

CURRENCY POWER

UNDERSTANDING MONETARY RIVALRY

货币强权

从货币读懂未来世界格局

[美] 本杰明・J. 科恩（Benjamin J. Cohen）◎著

张琦◎译

中信出版集团

版权信息

书名:货币强权：从货币读懂未来世界格局

作者:[美]本杰明·J.科恩

译者:张琦

ISBN:9787508679112

中信出版集团制作发行

题记

献给我的父母亚伯拉罕·科恩和蕾切尔·科恩

致谢

作为一名国际政治经济专业的学生，我对货币问题的学习和研究已经超过了半个世纪。在如此长的时间跨度里，我的工作极大地受益于许多朋友和同事的见解和建议——比我在此所能表示的感谢要多得多。我唯有希望他们能够相信，我对他们实在是万分感激。本书可以说是我一生研究与思考的成果，但如果没有他们的帮助，是永远不可能写出来的。

我要特别感谢埃里克·赫莱纳（Eric Helleiner）和乔纳森·柯什纳（Jonathan Kirshner）以及两位匿名读者，他们在我准备写作时提供了很多非常具有参考价值的意见；感谢我的学生杰弗里·艾伦（Geoff Allen）和特里斯廷·贝克曼（Tristin Beckman），感谢他们不知疲倦的协助；还要感谢普林斯顿大学出版社前任政治学编辑恰克·迈尔斯（Chuck Myers），感谢他在本研究计划开始时对我的热心鼓励；也要感谢恰克的继任者埃里克·克拉汉（Eric Crahan），他在书稿写作过程中同样给予了我坚定的支持。

谨以本书献给我的父母亚伯拉罕·科恩（Abraham Cohen）和蕾切尔·科恩（Rachel Cohen）。作为来自“故国”的移民，他们可谓长寿，亲眼看到自己对长子的寄望在新的世界里实现了。正是他们，在我的头脑中树立起了对学习的终生尊重。他们为我设立的智力和道德标准，我至今仍在努力遵循。父母虽去世已久，但风范长存。

缩略语和术语表

BIS　国际清算银行（Bank for International Settlement）

BRICS　金砖国家（Brazil, Russia, India, China, South Africa）

CCI　当代能力指数（Contemporary Capabilities Index）

CFA　非洲金融共同体（Communauté Financière Africaine）

CINC　国家能力合成指数（Composite Index of National Capabilities）

CNH　离岸人民币［Offshore yuan（China）］

CNP　综合国力［Comprehensive National Power（China）］

CNY　在岸人民币［Onshore yuan（China）］

COFER　官方外汇储备货币构成［Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves（IMF）］

COW　战争相关计划（Correlates of War）

DM　德国马克（Deutsche Mark）

ECB　欧洲中央银行（European Central Bank）

ECCU　东加勒比货币联盟（East Caribbean Currency Union）

ECU 欧洲货币单位（European Currency Unit）

EDP 过度赤字程序［Excessive Deficits Procedure（Europe）］

EFSF 欧洲金融稳定基金（European Financial Stability Facility）

EGPI 埃尔卡诺全球势力指数［Elcano Global Presence Index（Spain）］

EMS 欧洲货币体系（European Monetary System）

EMU 欧洲经济和货币联盟［Economic and Monetary Union（Europe）］

ERM 汇率机制［Exchange Rate Mechanism（Europe）］

ESM 欧洲稳定机制（European Stability Mechanism）

EU 欧盟（European Union）

GDP 国内生产总值（Gross Domestic Product）

GPI 全球实力指数（Global Power Index）

HHI 赫芬达尔—赫希曼指数（Herfindahl－Hirschman Index）

HKMA 香港金融管理局（Hong Kong Monetary Authority）

IMF 国际货币基金组织（International Monetary Fund）

IPE 国际政治经济（International Political Economy）

IR　国际关系（International Relations）

NATO　北大西洋公约组织（North Atlantic Treaty Organization）

NSI　国家安全指数［National Security Index（India）］

OMT　货币直接交易［Outright Monetary Transactions（Europe）］

PIGS　金猪四国（Portugal，Ireland，Greece，Spain）

PBOC　中国人民银行（People’s Bank of China）

QFII　合格境外机构投资者［Qualified Foreign Institutional Investor（China）］

RMB　人民币［Renenminbi，“People’s Currency”（China）］

SDR　特别提款权［Special Drawing Right（IMF）］

SGP　《稳定与增长协定》［*Stability and Growth Pact*（Europe）］

SNA　社会网络分析（Social Network Analysis）

导言

强大的国家拥有强大的货币。

——罗伯特·蒙代尔（Robert Mundell）[注]

诺贝尔经济学奖得主罗伯特·蒙代尔洞悉货币的秘密。关于货币的各种问题，他都了如指掌。然而，他这一警句的真正含义是什么呢？货币与国力之间的确切关系到底是怎样的呢？两者当中何为因、何为果？它们对世界范围内财富与权力的分配究竟意味着什么？本书的目标就是要解答这些重大问题。

全球经济中并不存在一种世界货币。因此，我们的经济必须在各种“国家”货币的大杂烩中运行，这些货币是由各个国家的政府或者是由某一货币联盟的政府集团发行的。从效率的角度来看，单一的超国家货币会有效得多，因为这可以使交易成本最小化。如果是这样，人们就不必再担心货币的兑换成本或汇率风险。正如蒙代尔的妙语所说的那样，货币的最优种类数，就像神的最优数量一样——“是奇数，最好小于三”。[注]但是，在一个有将近200个主权国家的碎片化的世界上，要说各国居然能就创立和管理一种真正的世界货币的种种条款达成一致并互相信任，有谁会真的相信呢？从政治的角度来看，这似乎是不可能实现的，甚至是荒唐可笑的。更为现实的前景是，世界的未来仍会像过去那样，主要依靠几种有限的国家货币在国际上扮演重要的角色。

从历史上来看，全世界的各种货币呈现出明显的等级色彩。此前，我曾用“货币金字塔”来刻画这种等级特性。[注]自从古代小亚细

亚出现最早的铸币以来，各种货币之间的激烈竞争已经将市场中一度最受欢迎的几种货币逐出了历史舞台——它们都是伟大的货币（great currencies），都曾短暂地（甚至长久地）主宰过跨境贸易和金融活动，并成为其他货币的本位货币。虽然它们是由各国政府发行的，但我们仍将其称作国际货币或国际通货。用术语来讲，这些货币走出国界发挥作用的过程本身就是国际化的行为。在西方历史上，类似的例子包括早期雅典的银币德拉克马（drachma），拜占庭帝国的金币苏勒德斯（solidus），文艺复兴时期意大利佛罗伦萨的弗罗林（florin）和威尼斯的达克特（ducat），17世纪的荷兰盾（guilder），18世纪西班牙—墨西哥的银币比索（peso），19世纪的英镑（pound sterling），以及20世纪和21世纪（截至目前）的美元。

一个不容忽视的事实是，历史上每一种伟大货币的发行者（至少在开始阶段），同时也是强大的国家（great power）——它们在当时全球政治的大博弈中即便不是霸主，也起着举足轻重的作用。世界经济显然因此而获益匪浅。国际性的货币为商贸活动的运转提供了必要的润滑剂。但其政治含义是什么？似乎人们有充分的理由认为，货币的国际化将为各国能力与影响力的重新分配带来相当大的冲击。若非如此，我们为何听到如此多的抱怨，说美国因其广为流通的美钞（greenback）而长久地获得“过多的好处”呢？其实，在广泛的政治意义上，货币的国际化必然与国家的实力密切相关。本书的写作目的就在于增进我们对国际性货币的各种政治含义的理解，从概念和分析上深化认识。

货币的国际化无疑会涉及实实在在的利益。货币国际化本身就是激烈竞争的产物。乍看之下，这一过程似乎具有很强的技术性，最好留给经济学家去研究。而事实上，货币竞争具有深刻的政治含义，其核心涉及政治学家所谓的全球力量均衡。在这个特殊的历史时期，美元在所有国际货币中，仍保持着一如“二战”以来的最高地位，这不仅反映了美国是世界超级大国，同时也强化了它的超级大国地位。不

过，据说美钞的主导地位日益受到其他货币的挑战，例如欧洲的共同货币——欧元，又如中国的人民币。随着货币角逐的展开，问题接踵而来。美元是否会被其对手超越呢？人们觉察到的美元疲弱，是不是美国地缘政治力量衰落的征兆呢？又或者，美元疲弱是否正是导致美国地缘政治力量衰落的另一原因？货币竞争力的下降，是否意味着美国超级大国地位的下降？或者反过来说，美钞能否成功击退包括人民币在内的挑战者，从而在第二个“美国世纪”中继续保持其世界主导货币的地位？

遗憾的是，目前尚无系统性的理论来帮助我们理解货币竞争。现代国际政治经济学领域，在涉及货币关系的内容当中几乎没有货币权力的概念。直到20世纪90年代——除了早期个别人的讨论如查尔斯·金德尔伯格（Charles Kindleberger）、苏珊·斯特兰奇（Susan Strange）以及我本人之外[注]——货币权力的衰落，用乔纳森·柯什纳的话来说，是一个“被忽视的研究领域”。[注]人们对这一领域的兴趣，是由柯什纳那本一再被引用的著作《货币与强制》（*Currency and Coercion*）重新激发的，受此兴趣驱动，最突出的研究成果体现为两本货真价实的论文集，分别由托马斯·劳顿等（Thomas Lawton et al.）和大卫·安德鲁斯（David Andrews）主编。[注]但直到目前，现有的文献也并不丰富。不少学者都喜欢谈论货币权力，却很少有人用正式的理论术语来认真地分析货币权力的概念、含义以及来源。

因此，仍有许多问题悬而未决。一国国力的强大，对一国货币获得国际地位并成功地击败其他竞争对手而言，是必要条件或充分条件吗？反过来说，货币的国际化会增强还是削弱一国相对于他国的国力呢？国力的衰落是否必然会削弱本国货币在国际中的应用？又或者，货币竞争力的下降是否会削弱货币发行国的国力？这些都是本书要讨论的核心问题。我关注的焦点是货币与国力之间的因果关系链条——国力在国际性货币事务中的结构性原因和后果。

本书前两章提供了后面各章展开讨论所需的介绍性材料，第一章是关于货币国际化的概述，第二章是关于国力的基础性分析。这两章放在一起，就为随后即将上演的剧目拉开了帷幕，这是十分重要的。第三章到第五章是理论的进一步展开，在第一章和第二章的理论基础上，提出一系列关于货币与国力之间因果关系链条的见解。第六章到第九章运用前面的见解来分析当前的货币竞争，以期更好地理解当前货币竞争的实质及其在未来各国国力平衡中的意义。第十章对全书进行总结。

第一章简要介绍国际性货币和通货国际化的本质和含义，即当今学者对该问题的一般看法。其中大部分内容，都是经济学家所了解的，但对政治学家或其他专业的学者来说，可能就不那么熟悉了。这一章讨论了几个重要的问题：是什么推动了货币的国际化进程？是什么决定了哪种货币实现国际化？所有国际性货币的普遍特征是什么？最重要的是，对于发行国际化货币的国家来说，其货币的国际化进程可能意味着什么？本章的内容参考了我之前的几本著作。[注]

与第一章的风格类似，第二章给出了关于国家实力分析的初步知识，并扩展了正式的国际关系文献中的观点。政治学家对这些内容可能更加熟悉，而经济学家或其他专业的学者对此则了解得可能少一些。在国际政治研究中，关于国力的研究可以说无处不在。然而，在严肃的理论术语中，对于国力这一概念本身显然研究得还不够。事实上，国际关系学者发现，大家甚至很难就这一术语的基本定义达成一致。在借鉴诸多著作和资料的基础上，本章勾勒出了国力研究的基本轮廓，涵盖了四个密切相关的关键问题。这些问题分别集中于国力的含义、国力的来源、国力的作用以及国力的制约。本章内容是在我与埃里克·赵（Eric Chiu）之前合作的一篇论文的基础上改写而成的。[注]

有了这些重要的初步知识，从第三章开始进入本书的理论部分，在国际性货币关系的一般框架内，广泛地展开对货币权力的讨论。本章在我2006年首次发表的一篇论文的基础上进行了扩展，并重提了几十年前另一篇论文中的某些看法，[注]对国际性货币权力这一概念进行了解读，着重强调其含义、来源、作用以及制约。本章还仔细区分了作为国力来源之一的国际性货币所扮演的特定角色，与一般意义上的货币权力的概念。

在这些讨论的基础上，第四章和第五章将集中于本书的核心问题：货币与国力之间的关系是什么？这两章的内容构成了本书概念上的核心。在思考货币与国力之间的关系时，两者之间因果关系的方向并非总是一目了然。这两章讨论的假设前提是货币与国力之间彼此具有内生性：货币的国际化对国力有影响；国力也对货币的国际化有影响。我认为，两者的双向因果关系同时成立。

第四章讨论的重点是国力，将其视作一个因变量（dependent variable），并受竞争性货币选择的影响。为了便于分析，我们假定一国的初始实力（实力采取宽泛定义）禀赋是给定的。那么核心问题在于：当一国货币在本国以外得到广泛使用时，其国力禀赋将如何变化？简言之，货币国际化的附加值是什么？本章强调的是，各种国际性货币在领域（地理上的广度）和范围（功能角色）方面都存在相当大的差异。因而由此导致的国力上的差异也很大。本章的主要贡献在于，将货币的国际化这一概念，分解为国际性货币的几种单独发挥的作用。我们将集中关注四个问题：如果每种作用单独考虑的话，对国家的总体实力将有何影响？各种作用之间是否存在相互依赖性？各种作用各自的影响和累积的影响是什么？如果某国货币开始失去其作为国际性货币的吸引力，会对其国家实力产生何种影响？本章内容的早期版本曾于2013年发表。[注]

第五章与第四章的内容形成互补，我们将因果关系的方向倒转过来，国力被视作自变量（independent variable），并对竞争性的货币选择产生影响。更宽泛的国力这一因素，将在货币的国际化当中发挥何种作用？通过精心谋划的政府战略，能否“制造”出一种国际性货币？地缘政治力量的衰落，将对货币的跨国使用产生何种影响？本章再次将货币国际化这一概念分解为几种可能的作用。在2014年发表的一篇论文的基础上[注]，本章重点关注的是货币兴衰在国家安全方面的作用。各种国际性货币呈现出的典型的生命周期，由前后衔接的两个阶段组成，这两个阶段大体上都是自我强化的：第一个阶段是“良性循环”（virtuous circle），各种国家实力资源促进本国货币的国际化，同时货币的国际化也促进本国国力；第二个阶段则是“恶性循环”（vicious circle），与前一阶段恰恰相反，地缘政治力量的衰落降低了本国货币的吸引力，而货币的衰落反过来进一步削弱本国的经济和政治实力。

在理论分析之后，本书的内容将转向实践层面，对当前的货币竞争进行应用研究，并对未来做出前瞻性分析。第六章首先对当前各种国际性货币的竞争局面勾勒出一个大致的轮廓，其内容是我和塔比莎·本妮（Tabitha Benney）之前合写的一篇论文的升级版。[注]有很多文献都认为，全球货币体系正在从单极化（以美元为中心）走向多极化（例如欧元和人民币）的多币种货币体系。然而，众所周知的是，用“极”这一概念来衡量任何体系中的竞争性，都是非常粗糙的，因为它没有考虑到竞争各方的“不平等性”。更好的办法是用集中度这一提法来刻画这种状态，从经济学学科中借用而来的这一术语，将“不平等性”与“极性”融合为一个单一的标准来衡量竞争结构。通过对货币体系的集中度进行经验分析，将其分解为几种单独的作用，结果表明，过去25年来货币体系的竞争结构并无大的改变。美元仍处于主导地位，其力量似乎并未衰减。欧元与美元的差距仍然较大，居美元之后的第二位，其货币实力仍未实现。其他的货币则是些未入流

的泛泛之辈，其中也包括中国的人民币，尽管有许多人都认为人民币的崛起是势不可当的。

为了理解美元为何仍能保持主导地位，第七章将更深入地考察美元。克林顿执政时期的国务卿玛德琳·奥尔布赖特（Madeleine Albright）曾把美国描述为“不可或缺的国家”。与此类似，本章提出，我们有理由认为美元是“不可或缺的货币”（indispensable currency）——没有美元的世界将无法运转。以第四章和第五章的理论为基础，本章将详细地解释这一现象：虽然持续的对外赤字已超过半个世纪，并且外债仍在不断攀升，但美元仍能保持世界第一的国际性货币的地位。关于这一问题，我们着重强调的是美国金融市场发展的深度，此外，还包括贸易的网络外部性、广阔的对外政策联结、出于国家安全的考虑以及缺乏可靠的替代者等。

接下来的第八章将考察欧元。长期以来，人们都认为欧元是对美元最有力的挑战者，问题在于：欧元的潜力为什么仍然没有成为现实？当欧元在1999年问世时，人们对它的期望很高。作为欧洲新的共同货币，欧元似乎具有在国际性货币竞争中胜出所必需的许多特质，包括庞大的经济基础、稳定的政治形势以及令人艳羡的低通胀率，而且这些因素背后还有欧洲中央银行（ECB）这一共同货币当局的支持，并由欧洲央行全权负责未来的币值，确保人们对欧元的信心。然而，欧元在实践当中的表现令人大失所望。在早期的快速起飞阶段之后，大多数国际交易中对欧元的使用开始趋于平稳，并且，在欧洲主权债务危机的压力下，欧元的地位甚至开始有所下降。此外，众所周知的是，只要世界各地实际上还在使用美元，欧元的领域就仍然被局限于地理上和/或制度上与欧盟联结的几个有限的国家。本章将会给出解释，为何上述情况都在意料之中。欧元从一开始就是有瑕疵的，因为在其治理机制的设计中就存在结构性缺陷，而这些缺陷反过来又会使其他方面的不足进一步恶化，并且在欧洲扩张其金融、政治或军事实

力方面，限制了它与美国展开竞争的能力。第七章和第八章的内容参考了我最近的若干著作。[注]

第九章开始考察中国人民币（RMB，“人民的货币”），或者更通俗地称作“红钞”（redback）。我们的问题是，人民币的崛起是否势不可当？在长时间的犹豫不决之后，中国当局似乎把人民币国际化作为官方的政治目标，怀着这种雄心壮志，中国正在按照预定的战略积极推进。在此前发表的两篇论文的基础上进行拓展之后，[注]本章提出的观点是，尽管中国的战略构想很美好，但由于其在金融和政治领域中存在一系列实际限制条件，几乎可以肯定的是，中国能够动用的手段极为有限。即便人民币真的能够成为一种国际性货币，其过程也是十分艰难的。

最后，第十章将所有的思路汇总到一起，对全书的内容进行总结。用分析性语言来说，前面的章节有三项重大贡献：第一，将国际性货币的政治维度置于研究的中心；第二，系统地探讨了货币的国际化与国家实力之间的因果关系链条；第三，指出国际性货币的几种单独的作用。本章给出了本书关于货币国际化理论与实践方面的主要发现。

---

1. Mundell（1993）.
2. 引自IMF Survey，2001-01-22（27）.
3. Cohen（1998，2004）.
4. Kindleberger（1970）；Strange（1971a，1971b）；Cohen（1971a，1977）.
5. Kirshner（1995：3）.
6. Kirshner（1995）；Lawton et al.（2000）；Andrews（2006a）。
7. 尤其是Cohen（1998，2004，2012a）。
8. Cohen和Chiu（2014）。
9. Cohen（2006，1966）.
10. Cohen（2013）.

11. Cohen（2014a）．
12. Cohen和Benney（2014）。
13. Cohen（2011，2012b，2015b）．
14. Cohen（2012c，2014b）．

第一章 国际货币

国际上的等级秩序无处不在。

——大卫·雷克（David Lake）[注]

本书的内容是关于货币与国力的。不过，在探究两者之间关系的种种细节之前，我们必须首先界定这两个概念的明确含义。关于货币国际化，我们知道些什么？关于国力在国际上的意义，我们又知道些什么？搞清楚这些问题，是进一步讨论的基石。

关于国力的分析是第二章的内容。本章将集中讨论货币，我们来看一看在当今社会科学家眼中，国际性货币的实质和内涵究竟是什么。这样做的目的在于为接下来的分析提供必要的前提和背景，也就是说，关于货币国际化，我们首先要有一些大家普遍认可的基本看法。其中几个关键问题是：究竟是什么在驱动货币的国际化进程？又是什么决定了某种货币成为国际性货币？国际性货币的区域分布是什么样的？关于最后一个问题，我在其他地方曾称之为“货币地理”[注]。最重要的是，对那些发行国际性货币的国家来说，其货币的国际化进程究竟意味着什么？

---

1. Lake（2009：2）.

2. Cohen（1998）.

动机

如果某些货币足够有吸引力，就有可能在其发行国之外得到使用，并且可以发挥各种货币职能。按照标准的分类学对国际性货币的特征进行归类，换句话说，将大家熟知的货币的三种职能（交易媒介、计价单位、价值储藏）在两个分析层面（私人市场和官方政策）展开，就得到六种货币职能，我本人很荣幸地成为这种分类法的首创者。注当前专家学者通常谈论的是国际货币在私人市场层面的不同职能，即外汇买卖（交易媒介）、贸易计价与结算（计价单位和交易媒介）、金融市场（价值储藏）。在官方政策层面，我们通常提到的国际货币职能则是汇率之锚（计价单位）、干预货币（交易媒介）、储备货币（价值储藏）。无论是在实际当中，还是从分析术语上来看，这六种职能的特征都很清楚。以上分类如表1.1所示。

表1.1 国际货币职能

分析层面	功　　能		
	交易媒介	计价单位	价值储藏
私人	外汇买卖，贸易结算	贸易计价	投资
官方	干预	锚	储备

货币的国际化强化各种货币间的等级关系，进而改变货币在地理上的分布，在此过程中，少数货币将走出其发行国的领域，流通范围得以扩大。最终的结局是由某种达尔文式的自然选择过程决定的，货币之间的竞争是最重要的驱动力——这一过程与格雷欣法则（Gresham’s Law）非常类似，只是效果恰恰相反。传统上格雷欣法则的含义是“劣币”驱逐“良币”，而我们这里指的是“良币”驱逐

“劣币”。整个过程没有丝毫不合理的地方。相反，货币国际化是主流市场结构和市场激励下产生的自然而然的需求。

从分析的角度来看，货币国际化的驱动因素很容易理解。当人们主要从事跨国经济活动时，如果以一种或少数几种货币来支撑广阔的贸易网络，那么就会产生规模经济并降低交易成本，这显然能够成为货币国际化的激励因素。如果在每个国家都以其各自的货币来做生意，就好比是以物易物贸易，这显然是无效率的。在任一经济体内，采取货币兑换而不是以物易物的方式进行贸易，可以降低相应的搜寻成本和议价成本。同样，国与国之间的贸易也是如此。使用一种或少数几种货币，而不是使用多种货币，可以降低交易成本。用某研究成果中的话来说：“在一个分散化的汇兑市场上，通过间接汇兑而不是各种货币的直接汇兑，即某种大家普遍接受的交易媒介，就不必诉诸‘需求的两两配对’。”使用某种单一货币的交易量越大，搜集信息和货币之间转换的成本就越小。货币理论家把这种收益称作货币的“网络外部性”，简单说来就是货币的网络价值。网络外部性可以理解为某种形式的相互依赖，即某一行为人的做法策略性地依赖于同一网络中其他行为人所采取的做法。

实际上，货币各项职能的效果都能通过国际化得到强化。当货币获得国际地位后，它作为商品交易媒介和贸易计价与结算单位的价值都会得到提升。接下来，这些效果使其资产具有更加普遍的购买力，从而有利于财富的积累，最终使其作为价值储藏的吸引力得到增强。至少，市场上的交易方以某种通用的国际货币持有一定量的运营资金是有好处的。如果各国之间的利率和预期汇率发生一定的变动，那么持有国际货币用于长期投资可能也是有利的。

此外，一旦某种货币被市场上的私人交易者广泛使用，它就很可能也为各国政府所使用，用来作为储备货币、干预媒介，或者汇率锚。公共交易者也能从广阔的贸易网络产生的规模经济中获益。从历

史上来看，货币国际化的典型模式是，货币首先被私人部门采用，之后再被公共部门采用。

1.　　Cohen（1971a）.

选择

为何只有少数几种国际货币得以流通？在各国国内，单一货币的地位可以通过国家的强制力来保证。主权国家或地区的政府，可以通过出台法定货币的相关法律、外汇管控以及其他相关的管制措施等手段，强制本国居民在所有合法的货币用途中使用本国货币。政权在其管辖范围内，对本国货币的创造和管理享有合法的垄断地位。但是，在国际层面，这种强制力就大打折扣了。当然，在殖民地或准帝国托管关系的地区，强制实施货币也是有可能的。但在更为一般的情况下，在各自独立的国与国之间的关系中，对货币的垄断便让位于竞争，各方行为人只能被“说服”而不能被强迫使用某种货币。通常来说，争夺市场份额，正是货币国际化进程的本质。因此典型的情况是，一种货币要想获得国际地位，就必须具有竞争力。

那么，是什么使货币具有竞争力？是什么因素决定了一种货币在达尔文式的竞争中脱颖而出？对专家学者来说，货币在竞争中胜出所需的主要因素都是耳熟能详的，而且没有多少分歧，其中既有经济因素，也有政治因素。

就经济因素而言，对货币的需求大体上主要由三方面性质决定：

其一，至少在货币走出国界的初始阶段，人们普遍对该货币的未来价值具有信心。历史学家卡洛·奇波拉（Carlo Cipolla）在他关于地中海地区早期货币的权威综述中[注]，在谈到占主导地位的国际性货币出现的必要条件时，重点强调了其“较高的单一价值和内在的稳定性”；换言之，该货币需要具备可靠的连续记录，表明它拥有较低的通货膨胀率和较小的通胀波动。较高和波动较大的通胀率，会增加人

们获取信息与进行价格计算的成本。如果人们无法对一种货币的购买力形成比较有把握的预测，那么在跨境交易中就不大愿意使用它。

其二，该货币应当具备汇兑便利和本金确定的性质，即应具有高度的交易流动性且能够对资产价值进行合理的预期。实现这两点的关键在于，需要有一套高度发达的金融市场体系，并且对外国充分开放。金融市场体系一定不能因高昂的交易成本，或各种正式与非正式的进入障碍而运行不畅；同时又必须具备较高水平的深度、广度和恢复能力——对一个有效的金融部门来说，这三点是最根本的特征。所谓深度（depth），是指金融市场有能力保持相对较大的市价盘，而不至于对个别资产价格造成重大冲击。所谓广度（breadth），是指交易量和充分的市场竞争能够确保卖出方（ask）与买入方（bid）的价差较小。而恢复能力（resilience），是指市场价格有能力从异常的大卖盘或大买盘中迅速恢复过来。对几乎所有的（就算不是全部）金融债权来说，二级市场必须是完全可操作的。

其三，该货币必须能够支撑起一个广泛的交易网络，因为最能促进人们对该货币接受程度的，无过于预期其他人也会接受它。从历史上来看，这一因素通常意味着经济体的绝对规模很大，并且高度融入世界市场体系。经济体的规模越大，其货币的使用者自然也就越多；如果货币发行国同时也是一个主要的贸易国，那么其货币的网络外部性就会进一步增强。正如经济学家杰弗里·弗兰克尔（Jeffrey Frankel）所说：“在世界经济中，如果一国的经济体量很大，那么其货币自然也就更有优势。”[注]所有在国际上取得显耀地位的货币，其地位最初都是由发行国领先的经济实力支撑的。该发行国在世界贸易活动中所占的份额越大，其货币的“地心引力”也就越大。

就政治因素而言，国内和国际两方面的因素都要考虑。从国内方面来说，货币发行国的政治稳定和有效治理似乎是最重要的。对于货币的潜在使用者来说，如果其背后没有对财产权的充分保护和对法治

原则的真正尊重，那么该货币就不太可能具有吸引力。同样，如果货币发行国的政治体制不能有效地进行政策管理，那么其货币也很难具有吸引力。正如安德鲁·索贝尔（Andrew Sobel）在一项重要的历史研究中所指出的，要想在达尔文式的货币竞争中取得成功，政治稳定和负责任的政府是极为重要的微观基础。[注]在过去的货币国际化故事中，从英国英镑到美国美元，再到今天的欧元，上述重要性质无疑都长久地存在。货币发行国政府必须能够忠实地履行其各项契约义务。如果没有这样的政治环境，很难想象其货币能够在国际市场上获得很大的吸引力。如果本来就没必要冒风险，国际市场上的贸易商为何还要故意使自己面临严重的政治风险呢？

从国际方面来说，英镑和美元的历史经验表明，安全性问题或许也是相当重要的因素。在私人层面，军力强大的国家可以为紧张不安的投资者提供一个安全的“避风港”。强大的国防能够保证投资环境更加安全。在官方层面，各国政府对不同货币的偏好，可能会受到更广泛的对外政策关系的影响，例如传统的庇护（patron-client）关系，非正式的安全保障关系，正式的军事同盟关系，等等。在19世纪，英镑地位的上升与强大的大英帝国——日不落帝国——的出现同步，这只是纯粹的时间巧合吗？当今，世界上绝大多数大量持有美元的国家（中国和俄罗斯除外），与美国都是正式或非正式的同盟关系，这也是偶然的吗？货币发行国在国外展现国力的能力越强，友邦和盟国就越有可能放心地使用该国货币。

当然，历史已经充分表明，以上各种因素并非恒定不变的。实际上恰恰相反。随着时间的流逝，每一种国际性货币的吸引力都会下降，尤其是在货币发行当局轻率地滥用其货币国际化特权的情况下。决定货币竞争结局的是市场的偏好，而市场偏好极有可能在下一个时期发生根本性转变。莎士比亚描述君王的名言“头戴王冠，寝食难安”，对货币来说同样适用。迄今为止，没有任何一种货币能够永久地主宰国际市场。

1. Cipolla（1967：chap.2）.
2. Frankel（1995：13）.
3. Sobel（2012）.

候选货币

几乎没有哪种货币能够同时满足国际化所需的全部经济和政治特性。不过，这并不是悲观主义，而是现实主义。既然成为国际货币的好处非常丰厚，那么作为货币国际化进程关键因素的竞争，也必然是冷酷无情的。

有些情况下，一些货币实际上并没有资格充当国际货币，因为它们无法发挥货币的三项标准职能。它们并非完整意义上的（full-bodied）货币。对于所谓的人工通货来说正是如此，例如，国际货币基金组织（IMF）的特别提款权（SDR），或欧洲过去的欧洲货币单位（ECU，最初是作为名义记账单位存在的）均属此类。无论是特别提款权，还是欧洲货币单位，都从未用作交易媒介。同样，苏联发明的“转账卢布”（transfer ruble）也是如此，在“冷战”结束之前，“转账卢布”在以苏联为首的“社会主义”阵营内部用于各国之间的贸易记账。阵营内各成员国之间的贸易严格遵守双边贸易平衡，贸易的货币价值由“转账卢布”来表达，但这仅仅是为了用以记账；与阵营之外的国家进行贸易时，则完全使用美元或其他西方国家的货币。在苏联内部使用的卢布受到严格的管制，且很少在苏联以外的交易中使用。尽管苏联曾一度在地缘政治上具有重要的影响力，但其货币从未获得任何真正的国际地位。

另外，有些货币因实际中不可兑换条款的限制，而丧失了成为国际货币的资格。从技术上来看，国际货币基金组织章程第八条要求所有成员国履行货币兑换义务。不过直到今天，大多数成员国——主要是那些最不发达的经济体——仍然利用基金组织章程第十四条的漏洞，继续实施严格的外汇和资本管制。对于这些国家的货币，从来没

有任何人把它们当作备选的国际货币。一种货币如果至少由少数几个市场参与者或几家政府在一定程度上使用，那么就无须完全可兑换。不过，如果要想在达尔文式的货币竞争中走得更远，某种最低限度的可兑换性是必需的。

许多完全可兑换的货币，并未成为国际性货币，因为它们缺乏一种或几种必要的政治或经济属性。一些货币发行国，要么经历了糟糕的通货膨胀，要么金融市场体系缺乏足够的深度和流动性。另一些国家则由于经济体量不够大，无法支撑起广泛的交易网络，或无法有效地发挥其国力。还有一些国家可能不具备必要的政治稳定或法治环境。

目前在位的国际货币也是一个重要因素。国际货币的使用，具有高度的路径依赖特征。货币竞争的角逐场绝非一块白板；在任一给定时刻，市场参与人和各国政府都被锁定在已有的行为模式当中。因此，新的货币开始时一定处于明显的竞争劣势，并且很难扭转这种局面。正如已故的罗纳德·麦金农（Ronald McKinnon）所说：“对那些已经成为国际性货币的国家货币来说，存在着巨大的先行者优势。”[注]

实际上，因为从一种货币切换到另一种货币的成本高昂，所以人们对货币的选择很大程度上是惯性使然，这一点众所周知。同样的网络外部性，在助推人们使用先行货币的同时，也会使其他货币迟迟不能崛起。除非市场交易各方能够确信其他人也会使用另一种货币，否则他们为什么要不惮烦琐转而使用其他货币呢？以挑战者姿态出现的货币，至少要在某些政治或经济属性上与现有的国际货币不相上下，当然，仅仅如此也还是不够的。新的货币必须能够充分带来某些好处，才能使人们甘愿承受高昂的潜在成本来使用它。我们在接下来的几章中会看到，在新货币崛起的过程中，时间滞后是必然的，当然这段时滞究竟有多长，学者之间还存在争论。[注]

从实践层面来看，要想与美元这样的货币展开竞争，是很不容易的；自从“二战”以来，美元就一直是国际货币。美元无疑享有在位者国际货币的各种好处。不仅如此，美元发行国的语言是英语，而英语恰恰也是国际商务活动的通用语言。如果转而使用另一种货币同时还意味着从英语转换成另一种语言，那么更换货币就更加不受欢迎了。

从近来的经验看，仅有少数几种货币能够用于跨境交易活动，并且其接受程度十分有限，当然这样的货币种类也是屈指可数的。自“二战”结束以来，美元就一直处于支配地位。在世界上其他所有货币当中，仅有之前西德的德国马克（DM）、日本的日元（yen）和欧元曾在一段时期内较有竞争力，并在国际货币市场中占据了一席之地。其他货币的市场吸引力就差得多了。

---

1. McKinnon（2013：6）.
2. Eichengreen和Flandreau（2009，2012）。

货币金字塔

那么，我们该如何形象地刻画货币的地理分布呢？国际关系已经可以用一定程度的等级关系来描述，用大卫·雷克的话来说，国际关系是一幅“五彩斑斓的织锦”，“不断变换着色彩和纹理”。[注]同样，以此来形容国际货币格局，也没有什么不合适的。在货币世界里，各国货币之间跨出国界的竞争自然也会产生一幅充满等级色彩的织锦。少数几种货币的使用范围和影响都已远远超出其发行国的领域，覆盖了地球上的众多区域，而其他货币的使用范围则大幅收缩，收缩幅度和程度都十分剧烈。[注]货币之间持久存在的这种等级特征，早已被货币史学家们认识到了。[注]在现代，取得较高地位的货币被贴上了“主要货币”的标签，甚至被称为“梦幻货币”，意为投资者梦想中的货币。[注]

近半个世纪以前，著名的英国学者苏珊·斯特兰奇第一次对世界上使用最广泛的货币进行了系统的分类。[注]斯特兰奇将货币分为四种类型：中性货币、顶级货币、宗主国货币以及协商货币。中性货币（neutral currencies）是指纯粹通过经济因素（价值稳定、网络外部性等）来吸引市场参与者的货币。除了经济因素之外，如果货币发行国还能在相关的组织和发行区域中发挥主导力量，那么这种货币就可以称为顶级货币（top currencies）。宗主国货币（master currencies）源于正式的依附性关系——例如殖民地关系，并且依赖于一定程度的强制。相比之下，协商货币（negotiated currencies）则更多地依靠劝说，并且通过外交谈判或非正式的谅解来推动或维持货币在国外的使用。

最近，我在斯特兰奇的研究基础上绘制了一张货币金字塔图，以此来更加全面地刻画世界货币的等级制特征（见图1.1）。注货币金字塔的顶部尖细，这一位置被一种或少数几种占支配地位的货币所占据，塔身向下越来越宽，表示货币的竞争力逐级递减。位于金字塔顶端的货币，包括了斯特兰奇定义的四种货币类型。货币金字塔图的好处在于，其他等级更低的货币也被考虑在内。虽然为了分析而操作起来有些不便，但货币金字塔图仍然很有用，它不仅刻画了货币竞争关系的丰富多彩，同时又不至于过分精简而完全无法使用。我们总共确定了七种货币类型。每一层级货币的标签，虽说多少有些讽刺意味，不过我们想强调的是垂直方向的陡峭程度与货币在地理上的精确分布相对应。

七种货币类型如下：

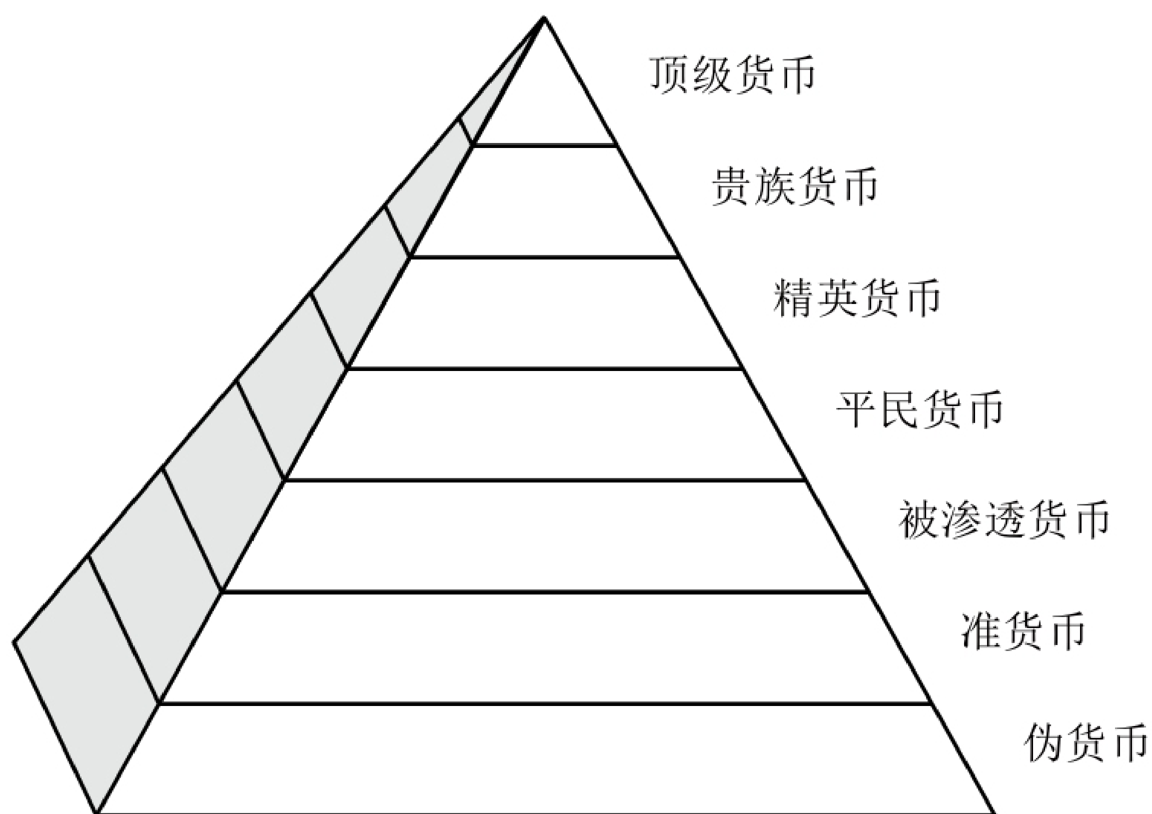


图1.1 货币金字塔

顶级货币。我们同意斯特兰奇的用法，使用同样的标签表示同样的含义，这一高贵的等级只留给世界上最受尊崇的货币——在绝大多数类型（即便不是全部类型）的跨境交易使用中占据主导地位，并且几乎在全世界范围内通用，并不局限于特定的地理区域。在现代，可以说只有两种货币真正达到了这一高贵的地位：第一次世界大战之前的英国英镑和第二次世界大战之后的美国美元。理论上，不止一种顶级货币可以同时流行，如两次世界大战之间的英镑和美元便是如此，当然后来英镑走上了不可逆转的长期衰落之路。[注]所以，今天只有美元这种“绿钞”占据了货币金字塔的最高层。其他任何货币都与之相去甚远。尽管人们对美元未来的地位普遍存在疑虑，也引发了热烈的争论，但是美元在世界上的突出地位直到现在仍无衰减的迹象。[注]

贵族货币（Patrician Currency）。位于顶级之下的货币，也用于多种途径的跨境交易活动，不过，虽然其使用范围并不小，但仍未占据主导地位；换言之，这些货币用途虽广，但仍未达到在世界范围内通用的程度。从历史上来看，这一类货币当中，有些类似于斯特兰奇分类中的中性货币，仅因其经济属性而具有吸引力；有些则更接近于她所谓的宗主国货币和协商货币。当前，贵族货币中显然包括欧元，在大多数跨境交易用途中，欧元的使用仅次于美元。自从欧元于1999年问世以来，许多观察家都预言它在较短的时期内必定能与美元平分秋色，甚至还有可能超越美元。[注]不过，从实际情况来看，欧元成为美元的竞争对手的最初期望至今仍未实现。经历了启动阶段的快速发展之后，跨境交易对欧元的使用很快就趋于平稳；而且，特别是2010年春天欧洲爆发主权债务危机以来，欧元的使用范围很大程度上局限于欧洲境内的欧盟内陆，以及地中海沿岸和非洲的部分地区。近年来，其他唯一重要的贵族货币是日本的日元，虽然其受欢迎的程度最近有所下降。很多观察家都预料，中国的人民币将很快跨入贵族货币的行列。有些人甚至预期人民币有朝一日将动摇美元的地位，认为人民币的崛起是“不可阻挡的”。[注]

精英货币（Elite Currency）。这一类货币对于一定程度的国际交易来说，具有充分的吸引力，但是其分量不足以在国界之外发挥直接的影响力。这一层级是更加外围的国际性货币，并且种类不少。这一类型的货币或许对应于斯特兰奇所谓的中性货币。当前，精英货币的名单中应当包括英国英镑（遗憾的是，英镑再也不是顶级货币，甚至连贵族货币都算不上），以及瑞士法郎、澳大利亚元和加拿大元。因其固有的经济属性，所有这些货币在一定程度上都在全球货币和金融市场上使用。此外，在南太平洋地区和非洲南部，澳大利亚元和南非兰特分别发挥着汇率锚和储备货币的重要作用。

平民货币（Plebeian Currency）。精英货币再下一层，就是平民货币，这一类货币更为普通，在国际上的使用极为有限。这些货币的发行国主要是体量较小的工业化国家（如挪威和瑞典），中等收入的新兴经济体（如新加坡、韩国和中国台湾），以及较富裕的石油出口国（如科威特、沙特阿拉伯和阿拉伯联合酋长国）。在国内，平民货币多少还能保持它在传统货币功能方面的垄断地位，但在国外却几乎没什么影响力（就像古罗马时期的平民或普通百姓）。除了用于一定数量的贸易计价之外，这一类货币很少用于跨境交易活动。

被渗透货币（Permeated Currency）。这一类型的货币，即使在其国内，竞争力也受到实实在在的抑制，抑制途径是经济学家所谓的“货币替代”——作为本国货币的替代，本国居民更加偏爱使用某种流行的外国货币。虽然名义上货币的领域与发行国政府的控制范围一致，但外国货币仍会替代本国货币，尤其是作为价值储藏的途径，于是进一步凸显了本国货币的弱势地位，被渗透货币面临着来自外国货币的侵蚀。从现有的迹象来看，当前被渗透货币的分布其实非常广泛，涵盖了许多发展中国家，特别是拉丁美洲和东南亚地区的经济体。

准货币（Quasi-Currency）。再下面一层的货币，同样会被外国货币所替代，并且不仅作为价值储藏的手段被替代，而且在很大程度上其计价单位和交易媒介的功能也被替代。因此，准货币虽然在名义上能够保持其法定的流通领域，但在实际的大多数用途中人们都拒绝使用它。准货币的使用领域更多的是法律意义上的，而不是实际意义上的。现有的证据表明，世界上许多脆弱的经济体，其货币的确类似于这种低劣层级的准货币。

伪货币（Pseudo-Currency）。货币金字塔的最下面一层，只是名义上的货币，即伪货币。伪货币最明显的例子是诸如巴拿马银币（balboa）这样的代用货币，在伪货币的国家，往往以更强势的外国货币如美元作为法定货币。有时候，伪货币以及许多小规模的被渗透货币和准货币，被人们轻蔑地斥为“垃圾货币”。注

---

1. Lake（2009：3）.
2. Cohen（1998）.
3. Cipolla（1967）；Groseclose（1976）.
4. Brown（1978）.
5. Strange（1971a，1971b）.
6. Cohen（1998，2004）.
7. Cohen（1971a）；Schenk（2013）.
8. Helleiner和Kirshner（2009）；Norrlof（2010）；Eichengreen（2011）；Prasad（2014）；Overholt等.（2014）。
9. Chinn和Frankel（2007，2008）。
10. Subramanian（2011）.
11. Harris（2001：35）.

收益与成本

那么，作为一种国际货币，其收益和成本是什么？为了能够理解货币与国力之间的关系，我们首先必须牢牢掌握的是，国际货币对于其发行国的全部意义，无论是积极意义还是消极意义。

过去几十年中，来自政治学和经济学的文献极为丰富，我们发现，不同的学者关于国际货币收益和风险的看法彼此相去甚远，当然这也不足为怪。从这些丰富的材料当中，我们可以提炼出一份比较扎实的清单，或许能将所有合理的观点都囊括在内。如表1.2所示，一份综合性的清单包括五大类收益和三种主要的风险。经济学家强调的国际货币的收益，包括一系列作用于微观经济层面的正面效应，可以囊括在交易成本这个大标题之下；而在更为加总的水平上，还存在两种收益，分别称为国际铸币税和宏观经济弹性。此外，政治学家则倾向于增添两项明显属于政治性的收益：杠杆作用和声誉。货币国际化的风险主要包括：货币升值过度的可能性，对国内货币当局不利的外部约束，以及与货币领导地位特权相伴随的政策责任。

表1.2 国际货币的收益与风险

收　益	风　险
降低交易成本	货币升值
国际铸币税	外部约束
宏观经济弹性	政策责任
政治杠杆作用（硬实力）	
声誉效应（软实力）	

交易成本

在微观经济层面，任何发行国际货币的国家，其居民都可以获得一些好处。其中最突出的可能就是对银行部门利润的促进作用，这一点在很早以前就被经济学家亚历山大·斯沃博达（Alexander Swoboda）刻画为“面额租金”。[注]货币发行国的银行，可以更加便利地享有本国中央银行的各种资源，从而在发行以本国货币标价的货币性负债的时候更加容易，因此与外国的金融机构相比，本国银行具备显著的竞争优势。与其他可能的途径相比，银行的业务能够以更低的成本进行扩展，因此将获得更大的收益。用斯沃博达的话来说，“在其他方面都相同的情况下，货币发行国银行体系的平均利润水平（由于市场的扩张）将高于其他国家的银行体系”。[注]在这些额外收益当中，可能包括外汇交易量上升带来的佣金，以及贷款、投资服务和其他辅助活动中所产生的费用。

货币发行国的非金融企业同样能够获益，至少有以下两条途径：第一，货币国际化能够提高它们以本币在海外开展业务的能力，由此降低汇率风险。虽然本国企业能够获得的好处可能没有通常认为的那么大，[注]但仍然十分可观，尤其是在延期支付即订货很久之后才进行支付的贸易合同当中。第二，本国企业通往国际金融市场的道路更加宽广，因此与在国内进行借款相比，本国的优秀企业能够以更低的成本进行更大规模的借款。本国的普通国民也能够在一定程度上获益，因为他们能够到外国旅游时使用本国货币——这显然是很大的便利。

当然，并非所有的本国居民都能够获益。国际货币在微观经济层面带来的绝大多数好处都归于对外经济部门，这就意味着有可能导致显著的分配效应。不过，只要货币仍然保持竞争性，当某些人获益于更低的交易成本时，也仅有极少数人承受直接的成本上升。“赢家”

的收益主要是占了外国人而不是本国人的便宜。与外部世界相比，对于货币发行国整体来说，净收益为正值。

铸币税

从技术上的定义来看，铸币税是指货币的名义价值高出其生产成本的部分，因此当外国人通过可贸易商品、服务的贸易交换，或通过对外资产投资的途径获得和持有本国货币时，就会产生国际层面的铸币税。一国货币在跨境交易中的累积量不断上升，当然就意味着经济资源的悄然转移，这对经济总体来说是一笔实实在在的资源收益。

这种收益包括两部分。一部分来自外国对本国现金的囤积，即对本国银行券和硬币的囤积。因为中央银行对其现金负债并不支付任何利息，所以外国持有本国银行券和硬币，就相当于货币发行国获得了一笔无息贷款。以美国的情况为例，据估计，在美联储未偿付的美元存量中，流通于美国之外的部分竟然高达60%，到2011年年底其数量达6500亿美元。(注)按照当前的低贷款利率来计算，这相当于为美国政府每年省下了高达150亿~200亿美元的利息支出——从绝对数量上来看这可不是一笔小数目，虽然它仅比美国国内生产总值（GDP）的千分之一略高一点。

收益的另一部分其实更为重要，这就是由于外国持有的、以本国货币标价的金融债权的不断上升，即对金融资产有效需求的不断增长，实际上降低了借贷的成本（与金融资产未以本国货币标价时相比）。事实上，这就相当于产生了一笔利息补贴。经济理论表明，人们出于流动性的考虑，更加愿意持有这些金融资产。这一收益通常被称为“流动性溢价”。而从政治学的角度来看，则进一步增强了人们持有这些资产的动力，即对投资安全的需要，于是又进一步产生了“安全性溢价”(注)，有时也被称作“安全税”。(注)当然，在实际当

中，这两种激励很难分割开来。总的来说，美国因此得到的利息补贴估计高达80个基点（即0.8%），这为联邦政府和其他国内借贷者每年节省了至少1500亿美元的利息。[注]对欧洲来说，类似的收益估计占到了欧元区GDP的0.5%。[注]

收益的第二部分还可以通过另一种方法估算出来，即计算货币发行国海外资产（较高的）回报与对外负债（较低的）成本之间的差额。研究表明，就美国整体来说，因外国持有美元金融债权而带来的额外收益每年高达300个基点（即3%），甚至更高。[注]这一收益相当于美国GDP的1%~3%，这一点不容忽视。

宏观经济弹性

货币的跨境使用，也能够放松国外支付失衡的约束，从而增强政策的自主性。一国货币购买外国商品和服务的能力越强，该国政府维持其对内对外的公共政策目标就越容易。也就是说，外部市场规则因而放松了。20世纪60年代，时任法国财政部部长的瓦莱里·吉斯卡尔·德斯坦（Valéry Giscard d’Estaing）就曾愤恨不已地用“嚣张的特权”来形容美国及美元的霸道，正是这一点使美国与其他国家区别开来。时至今日，仍有许多国家对美国的这种所谓嚣张特权抱怨不已。

与微观经济层面一样，此时同样有可能产生显著的分配效应。并非所有的国内居民都能够从嚣张的特权中获益。正像杰弗里·弗里登（Jeffry Frieden）早就提醒过我们的那样[注]，经济体中的某些部门——尤其是对通货膨胀较为敏感的部门——或许更希望那些可能挥霍无度的政客多受而不是少受些约束。但是从国家整体来看，作为一个主权政体与其他国家打交道时，如果能在货币政策和财政政策上拥有更大的自由度，无疑是利大于弊的。

杠杆作用

国际性货币对外国的影响，是第四条潜在的获益途径。当外国开始通过本国货币发挥各种国际性作用时，某种程度的依赖就产生了。这种依赖给货币发行国带来了某种地位，使得发行国可以通过对关键金融资源的进入控制，发挥杠杆作用。其他国家对某种货币的依赖性越强，货币发行国施压或控制的潜能就越强。

发挥杠杆作用，既能通过直接途径，也能通过间接途径。审时度势选准时机采取直接的政治行动，是最为人熟知的做法，在对各种备选的政策工具进行精心计算之后施展各种手段，如补偿支付（贿赂）或进行制裁（强制），换言之就是胡萝卜或者大棒。在《货币与强制》一书当中，乔纳森·科什纳将这一类政策称作“强制”或“驱逐”。[注]当友好国家发生货币或金融危机时，国际货币发行国可能会给予贷款，或授权其使用自己的货币；相反，若是敌对国家处于政治危局时，则剥夺其使用必要的清算体系的权力。发挥杠杆作用不那么为人熟悉的做法，是顺顺当当地转换物质激励结构——也就是科什纳所谓的“诱捕”，这一途径更为间接。由于现有国际性货币已取得重要地位，其他国家在该货币节节胜利的过程中都分得了一杯羹，这样一来，它们或多或少都愿意主动和货币发行国的偏好与要求保持步调一致，甚至无须发行国提出要求。

声誉

最后，在象征性层面，一种货币在国际上广为使用，便能够提升发行国在全球事务中的总体声誉。一国货币的广泛流通，可以成为其发行国获得地位和声望的源头之一，也是该国在世界各国排名中提升位次的显著标志。一国货币的国际化，在为其他国家提供新的选择和

吸引力的同时，也塑造着它们的偏好，从而成为一国国际地位的重要象征。经济学家或许对这种心理学的解释不屑一顾，因为这毕竟很难从经验证据上说清楚。然而，关于货币事务中认知因素和文化因素的重要性，目前已经在历史研究和当代研究中得到了证实。注

升值

从货币国际化的代价来看，一个经常被人们提到的风险就是汇率升值。外国对本币需求不断上升，就可能导致汇率升值。一种货币越是受欢迎，币值被高估的可能性也就越大，至少在货币国际化开始时是这样的。对于居家过日子的普通消费者来说，本币升值是一件好事，因为货币购买力上升了。但对于生产者来说，本币升值带来的影响显然是负面的，因为这会损害出口产品的竞争力，同时也不利于本国产品与进口产品展开竞争。无论是产品销售还是就业，都会受到不利的影响。以美国的情况为例，有资料表明，美元的汇率每上升5个百分点，由此导致的财务净成本每年将增加300亿美元。注另外还有资料估计，近年来的典型年份里，美国因美元升值导致的就业岗位净损失达600万个。注这样的损失规模同样是不可忽视的。

外部约束

更为严重的是，随着对外流动性负债的持续积累，国内政策的自主性可能会受到限制。无论外国以现金形式，还是以本币计价的流动性债权的方式持有本国货币，只要“黑云压顶”般的流动性负债不断上升，就将使本国的宏观经济弹性受到牵累。要想说服外国人继续持有这些积累起来的财产，可能就不得不提高利率，这样一来就减少甚

至完全消除了铸币税收入[注]，并且对国内政策形成了约束。最后，本国货币的杠杆作用和声誉也会受到不利影响。

货币发行国的中央银行将面临两种具体的风险。一种风险是，本国通货流入流出的波动性太强，这就使本国货币需求在加总的意义上越发不稳定。在任一给定的时刻，对于政策制定者来说，盯住目标利率或为货币供给量确定恰当的增长率，可能都会变得更加困难。另一种风险是，随着时间的推移，国内政策与外部因素越来越相抵牾，尤其是当对本币未来价值和用途的怀疑开始加重的时候。最终，为了说服外国人继续持有其积累起来的财富余额，国内事务的优先地位或许就不得不做出让步甚至牺牲。虽然这两种风险都难以量化，却是实实在在的，在有些情况下可能至关重要。

政策责任

或许更加难以量化的是货币国际化的最后一种风险——对于国际化货币的发行国来说，作为其获得收益的代价，它发现自己必须对广阔区域甚或全球的货币结构管理肩负起更大的责任。与中央银行面临市场驱动下的压力不同，国际货币发行国可能会发现，只要条件允许，人们就会期望它出面协调系统性的需求或包容货币体系的各种脆弱之处。作为国际货币发行国，其货币政策可能不得不进行调整以遏制经济危机，又或者，它可能不得不为了拯救那些陷入困境中的经济体，而为其提供补贴贷款。对于国际性货币来说，其完整的成本和收益名录当中，不可能不考虑人们因其货币领袖地位而产生的政治要求。有的资料将这种状态称作货币领导者“过度的责任”[注]——实际上，这正是货币国际化所带来的“嚣张的特权”的另一面。在2008年金融危机时，时任纽约联邦储备银行行长的蒂莫西·盖特纳（Timothy Geitner）将这一观点表达得很清楚：

考虑这一问题的另一思路是，作为世界储备货币，与特权相伴的还有某些责任。这里的意思并不是说我们有义务承担责任，而是说我们有兴趣帮助他人缓解其面对的困难。注

套用罗伯特·蒙代尔的说法就是，强大的国家不仅有强大的货币，同时还肩负着巨大的责任。

---

1. Swoboda（1968）.
2. Swoboda（1968：14）.
3. Genberg（2010）.
4. Judson（2012）.
5. Norrlof（2010）.
6. Wheatley（2013b）.
7. Warnock和Warnock（2009）；Kaminska和Zinna（2014）。
8. Papaioannou和Portes（2008）。
9. Gourinchas和Rey（2007）；European Central Bank（2010：45－55）。
10. Frieden（1991）.
11. Kirshner（1995）.
12. Cohen（1998）；Helleiner（2003）；McNamara（2008）.
13. Dobbs等（2009：10）。
14. Austin（2014）.
15. Cohen（1971b）.
16. Gourinchas等（2010）。
17. Federal Open Market Committee（2008：21）.

误置具体性

原则上讲，对任何一种国际性货币进行系统的成本收益分析，都应该考虑到上述五种收益和三种主要的风险。然而，在现实当中往往并非如此。实际上，许多现有的研究文献可能都犯了哲学家怀特海（Alfred North Whitehead）所谓的“误置具体性谬误”（Fallacy of Misplaced Concreteness）——犯了混淆抽象和具体的根本性错误。这个问题长时间地困扰着主流经济学。半个多世纪以前，著名经济学家弗里兹·马赫卢普（Fritz Machlup）就强调了这一点，他严厉地指责同行“从具体的数据资料跨越到有用的虚构模型的过程中，普遍存在着错误”。注颇为遗憾的是，马赫卢普的警告早就被人们遗忘了。当前关于货币国际化的诸多分析，往往过于忽略其模型的抽象程度，因而所得出的关于客观现实的结论也是毫无根据的。

典型的例子是不久前麦肯锡全球研究院（Mckinsey Global Institute）的一项研究注，其中提出的问题是：作为一种国际性货币，其成本和收益是什么？这项研究声称针对美元给出了严格的实证计算，之后便直截了当地得出结论说：“当今时代，很难说美国还享有许多特权……美国（充其量）只获得了相当有限的金融净收益。”注然而，这一轻蔑的结论有什么依据呢？麦肯锡在计算过程中，仅仅对货币国际化各种效果中的两方面进行了定量估算——具体来说，就是铸币税的收益和汇率升值的成本。其他方面的考虑也提到了一些，但只是一笔带过。在这一研究中，实证研究的内容太少，而研究者推论性的分析又太多，两方面的差距显然太大了，因此很难令人信服。由于过分依赖有限的数据资料，具体的现实被扭曲得极为严重。

最近，杰瑞德·伯恩斯坦（Jared Bernstein）的高论则更加过分[注]，他之前曾担任副总统拜登（Joe Biden）的首席经济学家。按照伯恩斯坦的看法，美国应果断地停止美元的国际化，越快越好——用他的话说叫作“废黜美元的王位”。他的理由是，由于汇率升值，外国对美元的需求导致美国失去了数百万工作岗位。而货币国际化的其他影响都不值一提，有可能弥补损失的各种好处也一律不予考虑。

无论如何，类似这样的言论都不在少数。又如，经济学家汉斯·根伯格（Hans Genberg）在“计算国际货币的使用”时，仅考虑了两方面的具体因素——铸币税收益和国际货币对交易成本的影响。[注]著名的评论家弗雷德·伯格斯滕（C. Fred Bergsten）仅关注了货币国际化的两种成本——对国内政策的外部约束增强和货币升值的风险，就得出结论说美国“减少货币的国际化程度是有好处的”。[注]艾利亚斯·帕帕约安努和理查德·波特斯（Elias Papaioannou and Richard Portes）在评估欧元的预期收益和成本时，为了专注于其经济影响方面的实证细节，明显地忽略了其政治影响。[注]同样，两位中国经济学家海闻和姚洪心，在评估人民币国际化的利弊时，仅考虑了三种可能的因素——铸币税、降低交易成本以及对国内货币政策的影响。[注]在所有这些例子当中，对现实的具体性似乎都存在着严重的误置。

那么，这种误置具体性的谬误为何会一再出现呢？原因或许在于，长期以来主流经济学中对于“简化”赋予了高度评价。典型情况是，为了从纷繁的现实中剥离出最简要的部分——用经济学家哈里·约翰逊（Harry Johnson）的话来说就是为了“以小见大”[注]，简化主义的处理方式是受欢迎的。在社会科学当中，我们总是面临着一项根本性的权衡，即在简化与细节之间进行取舍——为了理论的一般化需要进行抽象提炼，但为了确保全面客观又需要详述种种细节。而如今关于货币国际化的一流研究成果，显然遵循着当下的风尚，明显倾向于简单化而不是复杂化。

不过，多考虑一些因素也是很有吸引力的：宁可冒着扭曲现实的风险，也要基于数据的可获得性进行分析，这是一种很不幸的倾向。显然，货币国际化的某些影响无法轻易地量化，尤其是那些更加偏向政治性的收益和风险。如何对货币国际化的杠杆作用和声誉进行赋值，又用什么来计量宏观经济弹性和政策责任？只关注那些大家普遍认为能够估算的因素，而对其他因素视而不见，这么做当然是太方便了。这不由得让人想起那个古老的笑话：深夜里，一个人在路灯下跪在地上找钥匙；有人问他，你的钥匙丢在这里了吗？他回答说，不是，钥匙丢在街那边了，但这里的光线更亮。关于货币国际化的大多数文献，都只是在光线亮的地方找钥匙。

---

1. Machlup（1958：12）.
2. Dobbs等（2009）。
3. Dobbs等（2009：9，19）。
4. Bernstein（2014）.
5. Genberg（2010）.
6. Bergsten（2009：23）.
7. Papaioannou和Portes（2008）。
8. Hai和Yao（2010）。
9. Johnson（1971：9）.

结论

总的来看，我们已经对货币国际化有了很多了解，包括其动机、选择及各种含义。由于货币竞争的驱动，各种货币将在国际化的过程中形成等级化。对于本国货币走出国境发挥作用的国家来说，相应的收益和成本都需要进行全面考虑。但是，这些如何才能转化为国力？国家实力对于其货币取得国际性地位、打败竞争对手来说，是必要条件还是充分条件？反过来，货币国际化是增强还是削弱了一国相对于其他国家的国力？一国国力的衰落必然会减少国际上对其货币的使用吗？或者说，某种货币的竞争性地位的丧失，会削弱其发行国的国力吗？关于这些问题，我们目前显然还没有多少理论指导。下面的几章将对此给出一些回答。

第二章 国力分析

对国力问题研究得越多，这一概念就变得越模糊。

——西蒙·莱希（Simon Reich），理查德·N.勒博（Richard Ned Lebow）注

第一章对货币国际化的基本要点进行了概括。按照同样的格式，本章将介绍关于国际关系中国力的相关知识。与前一章类似，接下来我们讨论的内容仅给出这一主题最基本的背景知识。为避免在后面的章节中迷失在纷乱而又相互冲突的术语和表述里，相关背景知识的讨论是十分必要的。若不掌握国力分析的基本知识，本书提出的关键问题就无法得到回答。

在国际关系研究中，关于国力的分析比比皆是。各种行为主体，从个人到企业、政府、多边组织，都可以说拥有（或不拥有）实力，运用其实力，被实力所影响，屈从于实力，等等。形容全球层面的实力，可以说实力集中或实力分散；对于实力的分布，可以说处于稳定状态或正在变化；对于实力的运用，可以说有效或无效。实力可谓无处不在。不过，虽说实力这一概念运用得极为广泛，但其正式的理论表述显然发展得还不够成熟，用近期出版的《实力全书》（*Encyclopedia of Power*）注中的话来说，实力是一个“多少有些令人费解的术语”。尽管多年来人们对实力分析显示出极为浓厚的兴趣，但对各种话题中实力这一概念的理解，仍未能达成一致。我们看到的只是“理论上的混乱和无序”注。

其实学者已经发现，甚至对“实力”这一术语给出最基本的定义，都十分困难。实力的基本属性有哪些？其来源是什么？它是如何运作的？对实力构成限制的因素有哪些？诸如能力、力量、影响力等术语也随处可见，但这些词汇的确切含义和指向同样模糊不清。罗伯特·吉尔平（Robert Gilpin）曾将有关实力的观点描述为“国际关系领域最为棘手的概念之一”。[注]大卫·鲍德温（David Baldwin）打趣地说，人们达成的唯一共识在于都对“有关这一话题的知识感到不满意”。[注]因此，莱希和勒博表示出的沮丧情绪是完全可以理解的。关于实力这一概念，还存在很多争论和分歧。

既然缺乏共识，那我们便别无选择，只能勉强以实用主义的态度来进行分析。我们必须承认，实力是一个很难处理的概念，经常以各种形式出现——呈现出复杂而多面的表象，近乎变色龙一样的属性。没有单一程式适用于全部意图。[注]我们必须做好心理准备，根据具体情况，在实力的各种维度和解读当中进行选择。无论我们打算研究的是什么问题，都必须假定实力的特征和含义是完全依具体情形而定的。正如迈克尔·巴内特（Michael Barnett）和雷蒙德·杜瓦尔（Raymond Duvall）给出的建议一样，学者“必须对实力这一概念进行多种构想，由此才能完成所面对的任务。而且这样做也能表明，充分考虑到实力的多样性特征，才能够从理论上加深对国际政治的理解”[注]。约瑟夫·奈（Joseph Nye）说得更加直白：“实力的含义通常要依据上下文来确定。”[注]

就其实际意义而言，实用主义在这里意味着，关于实力的分析必须解决四个关键的问题，分别是实力的含义、实力的来源、实力的运用以及实力的界限。对这四个问题而言，结合上下文来理解显然都是至关重要的。但是对任何一个具体的问题，我们应如何定义实力？实力的来源是什么？能力如何转化为行动？决定实力界限的因素是什

么？若要对国际事务（包括货币事务）中实力扮演的角色进行认真研究的话，那么这四个问题综合在一起，就构成了核心的纲目。

---

1. Reich和Lebow（2014：25）。
2. Dowding（2011：xxiii）.
3. Fels等（2012：vi）。
4. Gilpin（1981：13）.
5. Baldwin（2013：273）.
6. Finnemore和Goldstein（2013）。
7. Barnett和Duvall（2005：40）。
8. Nye（2011：xiv）.

含义

首先，我们用实力一词所要表达的是什么含义？本书主要关注的是国家实力，即主权国家政府具有的资源和能力。国际关系领域的学者，往往随意地将国家实力等同于影响力，即改变其他国家行为的能力。严格来讲，这种思路可以上溯到罗伯特·达尔（Robert Dahl）的早期著作，他主张“A对B具有实力的意思是说，A能够让B做某事，而这件事B本来是不愿做的”。注实力通常被理解为掌控结果的能力，正如人们趣谈外交的定义时所说的“让别人按你的意思办事”。从这种意义上讲，某个国家如果能够有效地对他国进行施压或强制，简言之，如果它能够发挥杠杆作用或使他国顺从己意，那么它就是有实力的。近期鲍德温（David Baldwin）主持的一项课题研究，就是这种说法的典型代表，他明确地将实力等同于影响力或控制力。注多年来，鲍德温被普遍尊为推动实力分析发展的主要先驱者。注

不过，影响力并非是实力可能具备的唯一含义。正如从事和平研究的学者贝瑞妮丝·卡洛尔（Berenice Carroll）很久之前就提醒我们，实力还有第二个重要的含义。注其第二个含义与分类词典中关于实力的定义相一致，意为一种行动能力（power一词追溯到其拉丁文词根，便是potere，意为“能够”）。在国际关系和国际政治经济学领域，这涉及政策的独立性，或某些人所谓的“政策空间”。某个国家如果能够单方面采取行动，即能够隔离于外来压力并且化解他国的影响，从而运作自由，那么它同样也是有实力的。从这一意义上来讲，实力并非意味着对他人施加影响，而是意味着不允许他人来影响你——他人允许你按照自己的意思办事。在这种语境下，实力的同义词是自主权（autonomy）。

从概念上说，影响力和自主权可以理解为实力的两个不同的维度（尽管这两者是相关的）。我们可以分别将其称作对外维度和对内维度。国际关系和国际政治经济学领域越来越常见的两种不同提法——“对……有实力”（power over）和“有实力去做……”（power to），其含义大体上与此类似。注主要关注行为主体“对……有实力”的学者通常会提到影响力，即对外维度。相比之下，主要关注行为主体能够实现某种目标（即“有实力去做……”）的学者，往往提到的是自主权，即对内维度。就其实际用法而言，实力显然同时具有两个维度，而非一个维度。正如达尔所说：“自主权是影响力的逻辑补充。”注

遗憾的是，在很大程度上，现有的研究文献往往忽视了自主权这一维度，而首要关注的是与影响力相关的问题。仅在极少数文献中，“有实力去做……”占据中心位置。例如在最近的一篇文献里，理查德·哈克内特（Richard Harknett）和哈桑·亚尔钦（Hasan Yalcin）在其“现实主义结构理论”中，主要强调的就是“争取自主权”。注不过，我认为对两种维度的区别还是很重要的。它们均建立在社会关系的基础上，且都能够从行为方面观察到，当然两种维度也必然是相关的。将自主权正式纳入进来，与影响力结合在一起是更有价值的。

并非所有人都同意这一看法。在许多人看来，两者的区分可能只是一种无差别的区分——概念上的赘言。可以认为，影响力是自主权的题中应有之义。因为基本的事实是，国与国之间的关系必然是相互的。因此，只要实现了政策的独立性，发挥杠杆作用的潜力也就出现了。从定义上说，单方面行动的能力或许就意味着能够激起他人的反响或产生涟漪效应——用技术性语言来说，就是“外部性”——他人被迫以某种方式做出回应。从这一意义上讲，影响力作为自主权的必然后果，对其进行估量就是很自然的了。这样说来，两种维度之间就

根本不是真正的互补关系。毋宁说，两者仅仅是同一整体的两个组成部分。

然而，这种观点忽略了另一个关键的区别。我们同样可以说，影响力也分为两种不同的模式：被动型和主动型。这两种模式都暗含在独立行动的能力之中。但是两者与传统上所谓影响力联系的方式截然不同。

由自主权内在产生的影响力模式是被动的，这最多不过是实力的一种附带效果；可以说，只要运用自主权，这种模式的影响力就可以发挥作用。并且，由此产生的影响是发散性的，并无明确的指向。这一过程并不涉及行为手段或某种意向性。与传统实力分析中影响力的含义相比，被动模式的含义大不相同，前者通常被认为暗含某种目的性或意向性——用大卫·安德鲁斯的话来说就是“有意的行动”[注]。只有当杠杆作用的潜力被激活并被有意识地用于实现各种经济或政治目标的时候，自主权才能转化为影响力（此处影响力是指其广为接受的含义，即有意指引他人行为的实力维度）。否则，只要其潜力未被激活，自主权就仍然无法成为影响力（同样在其广为接受的含义上）。

为什么说自主权和影响力的区分很重要呢？这种区分之所以重要，是因为作为一个现实问题，两者之间的差异对于我们理解国家间实力平衡的方式具有深远的意义。事实上，对外和对内两个维度之间存在着至关重要的有机联系。尽管并非所有的学者都会认可，然而逻辑方面的研究已经清楚地表明，实力必须以自主权为前提，这样才能产生发挥杠杆作用的潜力；而影响力——有意识地激活杠杆作用——便可以理解为某种衍生功能。实际上，如果不能在国内实现并保持相对较高的政策独立性，想要在国外有能力采取目标明确的行动，似乎是不可想象的。最重要的是，行为主体必须能够自由地实现其目标，而不受外界的约束。只有做到这一点之后，他们才能在别的地方发挥

其自主权。正如美式橄榄球运动流传的一句格言：最好的进攻始于优秀的防守。

这里的意思并不是说，为了能够在任一情况下发挥影响力，就必须在国际事务的各个方面都拥有自主权，或必须在所有地缘关系中都拥有自主权。国家即便在某些方面受制于外来的压力和强制，也能够在某些争端领域或对外关系领域成功地发挥其杠杆作用。不过，在某种给定的背景下，实力往往首先体现在国内事务上。最重要的是，政策制定者必须在某些特定的争端或对外关系领域，自由地实现国家的各种目标，而不受外界的约束——避免为了迎合他国的利益而做出妥协或牺牲。只有做到这一点，才能在其他的地方强迫他人服从。对于确保一定程度的对外影响力来说，自主权即对内维度，或许并非充分条件。但自主权看来确实是必要条件——影响力的重要基础。在任何情况下，没有影响力的自主权都是完全可能的；但很难想象没有自主权的影响力。

这种理解途径的相关推论是相当有意义的。不妨思考一下过去数十年里经济高速增长的国家，例如中国，人们通常认为中国的高增长使得全球的实力分布大大扩散了。不过，有人可能会主张，实力的扩散主要体现在自主权维度而非影响力维度。这就意味着，某些新兴经济体虽然能够在一定程度上免受外来压力的干扰，但迄今为止这些国家没有几个能够运用更大的自主权来影响重大事件或后果。结果，整个国际体系的领导能力很可能并不是发生了转移，而是变得更加分散——这种变化模式在现有的经济治理结构中，很可能会导致更多而不是更少的不确定性。用我的话来说，这种状态就叫作群龙无首的权力分散（leaderless diffusion）。[注]在这种情况下，关于实力的两种维度的区别显然是有意义的——尽管从实际应用上来看，这需要通过经验来判定，只能通过对具体事实的认真分析来解决。

因此，实力分析的第一个问题便是：区分实力的两个维度有什么意义？就我们当前讨论的主题来说，只关注影响力是否足够？又或者，实力分析中如果缺少对自主权维度的比较分析，会不会产生误导性？显然，如果我们在分析的起点——实力这一术语的含义，都无法达成一致的话，那么就别指望能在此后实力的研究方面再取得什么进展。

---

1. Dahl（1957：202－203）.
2. Baldwin（2013）.
3. Baldwin（1979，1989）.
4. Carroll（1972）.
5. Pansardi（2011）.
6. Dahl（1984：33）.
7. Harknett和Yalcin（2012）。
8. Andrews（2006b）.
9. Cohen（2008a）.

来源

接下来的问题是，实力的来源是什么？关于这一问题的分歧尤为众多。此处人们争论的是各国的实力——运用自主权或施加影响力的能力。从分析的一个层面来看，学者关于实力的来源争论不休，我们可以将其称作实力的根源（roots）。从分析的另一个层面来看，关于各种实力如何体现同样充满争论，我们可将其称作实力的面相（faces）。在关于实力的分析当中，没有比这里的争论更激烈的地方了。

实力的根源

无论将实力理解为影响力还是自主权，关于国家实力的来源，传统上一直存在着两条相互对立的解读思路。其一是受早期现实主义理论的启发，可称为要素实力（elements-of-power）思路或资源实力（power-as-resources）思路，也就是把实力等同于某一类看得见、摸得着的资源。这种观点认为，实力的根源就在于一国拥有的各种具体财产或占有物，例如领土、人口、武装力量或自然资源。其二是较新的思路，即关系实力（relational power）思路或社会实力（social power）思路，这与国际关系中的自由主义理论更为接近。这种观点认为，实力相当于某种类型的诱因，来源于国与国之间的关系结构。

通常见到的各种国家实力指标体系，很多都体现了要素实力的思路，这些指标由各种各样的物质属性构造而成。其中最著名的恐怕要

数“国家能力合成指数”（Composite Index of National Capabilities，CINC）了，该指数是由长期研究项目战争相关计划（Correlates of War，COW）开发的。[注]国家能力合成指数由六个客观的度量构成——这几方面与进行战争的能力尤为相关——军费支出、军事人员、能源消耗、铁和钢产量、城市人口以及总人口。再如，由美国政府国家情报委员会（National Intelligence Council）开发的“全球实力指数”（Global Power Index，GPI）。[注]全球实力指数的编制基础是国内生产总值、人口规模、军费支出以及科学技术，近来还补充了新的变量如健康、教育和治理水平。又如，由基于网络的期刊杂志《欧洲地缘战略》（*European Geostrategy*）[注]发布的“大国审计”（Audit of Major Powers），该指数涵盖的变量来自四个不同的类别——文化吸引力、外交影响力、经济实力和军事影响力。

在地球的另一面，中国的战略思想家按照同样的思路，开发出了他们称作“综合国力”（Comprehensive National Power，CNP）的指标，该指标建立在共计八方面的国家属性基础上，包括自然资源，军事力量以及其他政治、社会、技术因素的指数等。在中国问题专家沈大伟看来，这种思路对于国家的地缘政治雄心来说是必不可少的。[注]沈大伟表示，中国领导人已经“明智地从先前世界大国的经历中学到了一个至关重要的教训：真正的世界大国都具有多维度的实力……中国人掌握了这一理念，即实力一定是综合的、完整的”。[注]为了将中国与世界其他主要大国的国家能力进行比较，“综合国力”旨在提供一个本土化的、科学的衡量指标。[注]

类似地，印度的“国家安全指数”（National Security Index，NSI）已经发展到了包括六方面的属性：经济能力、军事能力、人口能力、技术能力、外交事务能力以及能源安全。[注]同样，这一指标也是为了将印度的国家能力与其他主要大国进行比较。与此密切相关的是

“埃尔卡诺全球势力指数”（Elcano Global Presence Index，EGPI），由西班牙皇家埃尔卡诺研究所创立[注]，该指数力图衡量世界各国在其国界之外的实际地位。通过将每一国家的“势力”指数与更为传统的各种实力指数相比较，埃尔卡诺研究所想要估量的是任一国家“超常发挥或失常发挥”的程度有多大。

要素实力这一思路的吸引力是显而易见的。学者自然对数量化的衡量方法颇感兴趣，因为它貌似有助于经验分析。但正如来自各种渠道的消息所提到的，这一思路的弊端也同样明显。[注]首先遇到的问题是，为了估算实力，哪些变量应被纳入进来。从“国家能力合成指数”到“埃尔卡诺全球势力指数”，各种指数都不尽相同，这就表明，严肃的分析专家确实无法就“究竟哪些属性在决定国家能力时起的作用最大”这一问题达成一致。说得好听点，对于指数构成要素的选择也只能说是主观的，有的时候甚至是武断的。因此，任何一种指数实际上都可能具有误导性。其次的问题是更为实质性的，即各个行为主体的各种能力如何发生相互作用：这就是实力的战略维度。诸如“国家能力合成指数”及其他类似的指数，仅仅对一国的能力与其他国家进行了比较，而对这些能力之间如何发生相互关系则未置一词。不客气地说，这些指数完全忽略了实力当中涉及的政治因素。约瑟夫·奈总结说：“开发一种单一的实力指数的尝试注定会失败，因为实力依赖于人们的相互关系，这种相互关系在不同的情况下所呈现的形式也大不相同。”[注]

相比之下，另外一种思路，即关系实力的思路，则把政治因素置于问题的中心。此时，实力被假定为国家间实际相互作用或潜在相互作用的函数，相互作用是一种社会特征，而不是仅以任一行为主体的各种物质属性为基础。无论各种“实力资源”在直观感受上多么有吸引力，但在这里真正发挥作用的并不是资源的堆积。此处关注的焦点是实力的战略维度。对能力的理解则要从谁依赖谁、为何依赖的角度出发。

发端于半个世纪之前的现代国际政治经济学领域，一直以来严重地依赖于关系实力的思路。首先最重要的灵感来自经济学家阿尔伯特·赫希曼（Albert Hirschman）在“二战”期间的著作《国家实力与对外贸易结构》（*National Power and the Structure of Foreign Trade*），这部书长期以来一直被忽视，直到20世纪60年代人们才重新发现其价值。[注]在考察纳粹德国与中东欧和巴尔干地区邻国之间的贸易关系时，赫希曼强调的是国际贸易背后的政治因素：各国对外贸易活动的不均衡，导致各国之间不同的主导和依赖状况，它们是如何产生的？各国又是如何以机会主义的态度运用进口和出口政策，来向他国施加政治压力或发挥杠杆作用的？

随后到20世纪70年代，由于罗伯特·基欧汉（Robert Keohane）和约瑟夫·奈的努力，关系实力的思路得到了更加充分的发展；这一时期，他们关于“二战”后全球经济中错综复杂的相互依赖关系的研究工作，具有里程碑的意义。[注]基欧汉和奈指出，世界各国之间变得越来越纠缠在一起。因此，在所有问题领域，每个国家都变得越来越依赖其他国家。但是，这种相互依赖几乎总是不对称的，所以依赖他国较少的国家就具有了优势，能够更容易地摆脱这种依赖关系。他们得出的结论是，在全球体系中，完全有可能“各个行为主体在彼此牵涉的问题领域，由于不对称的相互依赖关系而产生实力”。[注]用最简单的话来说，根本的问题就是：谁更需要谁？实力通常可以理解为，一国对他国所依赖的东西的控制。

最近，由于主流国际关系和国际政治经济学领域引入了社会网络分析方法（Social Network Analysis，SNA），关系实力的思路已经实现了形式化。[注]从社会学中借用而来的社会网络分析，关注的焦点不是单个行为主体的各种具体属性，而是各行为主体彼此发生关系的途径。在给定的问题领域，各行为主体在称作网络的结构中产生互动，网络被定义为“一系列单元……以及一套规则来界定任意两个单

元彼此之间是否发生联系、如何发生联系、联系到何种程度”[注]。单个的单元被称作节点；节点之间的连接被称作纽带、链接或路径。节点之间的链接产生了持久的关系模式——网络，网络反过来又会约束或激活行为主体。任何一个具体节点的各种能力，并非来源于它的物质属性，而是来自它与其他节点发生链接的性质，正是链接的性质决定了它在整个网络中的位置。有文献归纳说，实力与“网络中的位置直接相关，与持久的相互关系直接相关，而不是与个体的属性相关……从网络的视角来看，实力有赖于自己与网络中其他成员之间的联系”[注]。

在社会网络分析中，对于实力分析来说，最重要的位置维度就是中心性（centrality），即为了保持关系结构，其他节点在多大程度上依赖于某个节点。某个节点的位置越是靠近中心，它的实力也就越强。自主权和影响力都会得到提高。用专业术语来讲，中心性是用网络中连接某个节点必经路径的数量与强度来衡量的。穿过该节点的链接越多，并且这些链接的不对称性越强，该节点代表的行为主体的中心性就越强。用通俗的语言来说，中心性衡量的就是相互依赖，这正如关系实力思路中所强调的一样。

即使到了今天，早期的要素实力的思路仍然得到广泛的应用，主要是因为它似乎有助于进行经验研究。要对源于关系不对称的各种能力进行客观的衡量，当然是很困难的。我们怎样才能对依赖或控制的程度进行量化？对于网络节点之间各条路径的数量与强度，我们该如何估量？相比之下，构建一个指数并纳入几种看得见摸得着的资源和属性，要容易得多。当然这样做也有其局限性，我们前面已经提到了。基于资源或属性的实力概念，往往具有很大的随意性；脱离具体战略和政治环境来考虑的话，对各种实力资源进行的选择和编目，甚至有可能是具有误导性的。纯粹数量化的分析方法当然是有价值的，但它主要是作为传统的社会实力思路分析的一种补充。实际上，这两种思路是互为补充的，最好两者同时运用。

实力的两种面相

除了关于实力根源的问题之外，另一个问题更为发人深省：各种实力如何展现？实力是否必须被有意识地激活，又或者，某些形式的实力仅仅是“结构性的”，是客观环境而非主观意图的产物？在此，同样有两种传统上相互对立的思路。

在许多学者看来，直接采取有目的的行动，对各种实力的展现来说是必不可少的。由于人们普遍接受了达尔早期对实力的定义，因此便不难理解，许多文献为何一直将这一概念等同于某种类型的、旨在有意改变行为的公开行动。实力等同于由双边关系决定的逻辑后果。实力的目标则被认为是影响力——要求他人开展某些有悖于自身潜在偏好（偏好在此等同于利益）的活动。而为了实现这一目标，据说就需要对各种可用的政策工具进行精确的计算和应用，这就包括各种形式的单边转移支付（贿赂）或制裁（强制）。也就是说，主动运用胡萝卜加大棒策略是十分重要的。

不过，另外一些学者并不同意上述观点。甚至在赫希曼的早期著作被重新发现价值之前，美国政治学家彼得·巴克拉克（Peter Bachrach）和莫顿·巴拉茨（Morton Baratz）就已经指出，直接采取目的性的行动仅仅代表了实力的一个“面相”，甚至算不上是最重要的面相。[注]实力很可能还具有第二种面相，通过系统性的基础结构（确定了各行为主体的收益）产生的约束和机遇来运作，因而也更为间接。尽管各行为主体有其自身的偏好，但由系统层面决定的逻辑后果，仍是推动行为主体采取行动的力量之一。对于实力的第二种面相来说，影响力并非来自行为主体的资源属性或具体的相互依赖关系，而是来自总的关系结构。这里发挥作用的不是明确的意图，而仅仅是客观情形的驱动力量。实力的第二种面相当然可以主动发挥，但并不一定需要主动。对于一个“有实力的”行为主体来说，就算他是完全被动的，别人也仍然能够感受到他的影响。

与上述观点密切相关的思路，是由英国的苏珊·斯特兰奇最初在其1988年的著作《国家与市场》（*States and Markets*）中提出来的，随后逐渐为人们所熟悉。[注]像巴克拉克和巴拉茨一样，斯特兰奇明确地区分了全球经济中的两种影响力，她出于自己的需要，将两者分别命名为“关系”实力和“结构”实力。关系实力是我们熟悉的实力形式，类似于巴克拉克和巴拉茨所谓的第一种实力面相（并与达尔的定义相呼应），即A具有让B做某些事的能力，而这些事B本来是不会去做的，这是一种从现有的活动框架中攫取利益的能力。相比之下，结构实力是“塑造和决定全球政治经济结构……决定事务的处理方式、塑造整个国际关系框架的实力”[注]，这是一种通过顺利地修正现有的激励和收益结构而攫取利益的能力。这样的结构主要有四种：安全、生产、金融和知识。斯特兰奇说，如果可以把关系实力理解为在现有博弈规则下获益的能力，那么结构实力就应该理解为通过修订博弈规则来获益的能力。换言之，结构实力是一种通过设定议程来决定他人可行的选择集合的能力。

随着时间的流逝，斯特兰奇提出的思路得到了极为广泛的认可，这当然应归因于这一思路的清晰和深刻。对于英国和其他地方的几代学者来说，斯特兰奇提出的结构实力的概念已经成为一个核心的灵感之源——这就是我曾在其他地方称作国际政治经济学英国学派的中心理念。[注]当然，即便是最有启发性的思想，也总是有其局限性——斯特兰奇关于实力的观点也不例外。无论怎样，都很难把斯特兰奇的思考称为真正的理论。正如基欧汉所指出的[注]，斯特兰奇有一种“对理论的蔑视”，并且几乎很少运用因果分析。她的思路从本质上来说是描述性的，从未以任何形式对实力结构的起源和演化进行正式的概念化。因此，她的思路留下了太多的漏洞，只能留待他人去修补。[注]一位忠实的追随者承认，斯特兰奇“著名的四种结构”只不过是“一个简单的组织框架，一种探索性的分类，而并非一种理论”[注]。

此外，从事后诸葛亮的角度来看，斯特兰奇关于结构实力的提法显然也不算是最早的，在她之前就有许多人提出了类似的构想。当然，这本身也没什么。但是，这的确让斯特兰奇在历史贡献上的光彩黯淡了一些。最早提出这一思想的是巴克拉克和巴拉茨。而我本人在1977年发表的一项研究成果中[注]——该书得到过斯特兰奇的评论，评论也不算刻薄[注]——曾试图给出类似于斯特兰奇后来所做的那种区分，将两种层面的实力分别称作“过程实力”和“结构实力”。关于实力两种形式的分类谱系，最近已由埃里克·赫莱纳和卡拉·诺洛芙（Carla Norrlof）给出了清晰详尽的总结归纳。[注]斯特兰奇在晚期的作品当中表明，她其实知道早期学者的贡献，这一点十分明确地体现在其1994年发表的一篇文章里[注]；在该文中，她特别提到了斯蒂文·卢克斯（Steven Lukes）和罗伯特·达尔早先对实力“分层”的理论化。[注]在她倒数第二部著作《国家的退却》（*The Retreat of the State*）[注]的参考文献中，斯特兰奇也提到了卢克斯和达尔，虽然并未展开讨论。但是，我们在任何地方都看不到斯特兰奇对早先研究成果的认可，她也从未承认自己著作的灵感有多少（如果有的话）受到了其他人早期研究的启发；而假如其他人的观点和她自己的有所异同的话，她也从未将两者进行比较。目前有一点是很清楚的，即斯特兰奇肯定不是第一个沿着这种思路进行思考的人。

结构实力

在很大程度上，斯特兰奇关于结构实力的概念，与巴克拉克和巴拉茨提出的实力的第二种面相是密切相关的，实力的第二种面相同样可以理解为某种形式的结构实力。两种思路主要强调的都是客观环境——结构——在结果中的决定作用。但是这两种思路也存在一个重要的区别，即回到区分影响力的两种模式时曾提到的主动和被动。这里的争论之处，仍是实力发生作用的方式。这种争论反过来引发了一个

更为重要的问题：结构实力必定是有利的吗？在后面的章节中我们能够看到，这些问题都非常重要。

在巴克拉克和巴拉茨看来，实力的第二种面相（即他们眼中的结构实力版本）本质上是被动的。形塑约束条件和机遇的能力并不一定是主动追求得来的——很大程度上，这种能力只不过是由某个主要行为主体的自主权偶然派生而来的副产品。劳埃德·格鲁伯（Lloyd Gruber）准确地抓住了这一特点，并将其命名为“我行我素”（go-it-alone）实力：仅仅通过独立于他人的行动，来影响其他人可用的选择集，而这种影响并非是有意的。[注]他写道，某些行为主体我行我素，“在效果上可能会限制一部分群体（即输家）的选择范围，并改变博弈的规则，从而使后来者在新的博弈规则下的状况得到改善（当然他们可能会强烈地偏好于原先的规则或安于现状）”。[注]这里的因果作用机制，是博弈论里的斯塔克尔伯格领导者序贯博弈模型。如果一个行为主体（领导者）单方面采取行动，建立了收益结构，尽管其中可能并没有主观目的性，其他人（追随者）也不得不思考应该如何做出回应。

相比之下，在斯特兰奇的组织框架中，实力的作用机制要复杂得多。她承认，结构实力“确实不需要明确地、有意识地去追求……实力（仅仅）‘在那里摆着’就能有效地发挥作用”。[注]但在她看来，在结构实力这一概念当中，这只是最无趣的方面而已。她认为，结构实力的要旨就在于攫取利益的能力——控制局面以使结果有利于自己。即便实力并非有意识地追求而来，但这种能够决定事务处理方式的能力一旦得以展现，领导者就一定会有意识地运用它，以他人的利益为代价来促进自己的利益。如果你不用这种能力修改规则为自己谋利，它还有什么好处呢？因此博弈的名字就叫作定向剥削的特权。在《国家与市场》一书以及其他场合中，斯特兰奇关于结构实力的阐述，大部分都谈到了占优行为主体主动采取各种政策——其中最重要的行为主体就是美国。她似乎在书中不遗余力地向读者展示美国的全

球霸权，而美国的实力在当时仍和以往一样强大。斯特兰奇写道："运用这一模型或分析框架，几乎一定会得出这样的结论，美国政府实际上仍未丧失其主宰全球体系的结构实力。"[注]在其深刻的分析中，史蒂芬诺·古兹尼（Stefano Guzzini）将结构实力概念的这一面称作"间接的制度性实力"——有意识地操纵博弈的规则。[注]可以看出，斯特兰奇的观点与巴克拉克和巴拉茨的区别是非常大的。

显然，如果斯特兰奇的观点是正确的，那么对体系中的领导者来说，结构实力就必然是有好处的。当然，这样的前提假设也不能说完全没有道理。其实，对于那种有意识地运用结构实力的情况来说，这种观点几乎肯定是正确的。毕竟，如果不能指望获得某些利益的话，为什么还要有意识地操纵博弈的规则呢？但是，对于那种没有明确目的性的结构实力——仅由于"在那里摆着"而产生的"我行我素"的实力来说，上述观点就未必正确了。有时在某些情形下，决定事务的处理方式对体系中的领导者来说，可能确实没有什么好处，并且于己不利。

为了说明这一点，不妨以中国为例，中国扮演着全球商品市场中一个新晋的主导角色。总的来说，中国已然成了一位市场领导者——实际上已经是世界最大的粮食、农产品原材料、矿物资源、燃料等商品的进口国，从而使得中国改变初级产品价格的能力在世界上罕有匹敌。中国的经济增长越是强劲，直接推高世界范围内价格水平的能力也就越强。这当然可以看作是一种结构实力。虽然贸易规模不小，但中国缺少真正的买方垄断实力。中国在很大程度上仍是一个价格接受者，而非价格制定者。因此，如果商品价格上涨，中国人同样必须为其进口产品支付得更多。正如近来的分析所观察到的，"中国或许具备推高全球价格的能力，但由于中国的进口商同样必须支付更高的价格，因此这很难说是一种有利的实力"。[注]

简言之，结构实力可能也会有不利的一面。在分析国际性货币的结构实力时，这一点我们必须牢记于心。

更多的面相

目前在国际关系和国际政治经济学文献中，大家公认实力至少存在两种可能的面相——关系实力和结构实力。但是，用晚间电视广告的话来说就是，不要走开，还有更多！在整个实力的图景中，已经有更多的面相得到了认可。

实力的第一种和第二种面相，都假定行为主体的偏好是给定不变的。为了实现既定的偏好，只能改变约束条件和选择范围。然而，如果我们将偏好本身改变的可能性考虑进来，而不仅仅是激励结构，那么各方的行为便改为以适应性逻辑而非后果逻辑为指引，这样一来情况就复杂得多了。偏好能够被塑造的思想最早由斯蒂文·卢克斯提出，即通过说服其他行为主体追求那些他们原本忽视或反对的东西，以这种方式来影响其他人的想法，这种能力后来就被称作实力的第三种面相。[注]用卢克斯的话来说就是："A通过让B做他本不愿做的事，来对B施展实力，但是A也可以通过影响、塑造、决定B的需求来施展实力。"[注]实力的第三种面相本质上是属于认知层面的，其发挥作用的机制，是根据建构主义理论提供的思路，对他人的身份和利益认知施加根本性的影响。

与此密切相关的是"硬"实力和"软"实力的区分，这种区分最早由约瑟夫·奈提出，现在大家对这种提法已经很熟悉了。[注]硬实力源于一国看得见摸得着的物质能力，表现为实力的第一种和第二种面相。相比之下，软实力则涉及更多看不见摸不着的影响力形式，其来源是一国的文化和意识形态，通过在认知层面上塑造他人的感知、信念、价值而发挥作用。由于软实力强调的是信仰和价值层面的皈依和

认同，因此它与实力的第三种面相最为接近。正如约瑟夫·奈近来所说：“软实力依靠的是塑造他人偏好的能力，让别人做你希望他们做的事。”[注]实力的第三种面相，大约也接近安东尼奥·葛兰西（Antonio Gramsci）关于霸权的思想，在这位著名的马克思主义者看来，霸权是全球化资本主义最重要的控制机制。葛兰西认为，经由霸权主义文化，资本主义的价值观变成了“常识”价值观，由此得以进一步维持其现状。实力的三种面相，已由科林·海伊（Colin Hay）概括为决策制定、议程设定以及偏好塑造。[注]

现如今我们又有了新的分类法，根据巴内特和杜瓦尔的建议[注]，从两个分析维度两两组合来进行划分，那么实力总共有四种而不是三种类型。这两个分析维度是：一是实力通过什么样的社会关系发挥作用（有各个具体的行为主体还是通过社会关系的建构）；二是对行为主体的实力产生影响所借助的社会关系的具体形式（定向的还是发散的）。这样一来，实力就有四种类型：①强制型实力，即一个行为主体对另一个的直接控制；②制度型实力，即通过各种形式的互动关系间接施加控制力；③结构型实力，即各行为主体在直接的结构关系中，彼此对认同和偏好的建构；④生产型实力，即在社会扩散过程中，意义和内涵体系内产生的主观性。强制型实力大致相当于实力的第一种面相；制度型实力相当于实力的第二种面相；结构型实力（在这种分类当中）则相当于实力的第三种面相。在这种分类法当中，真正有新意的是第四种类型的实力，此前的文献中都没有明确提及。

斯蒂芬·克拉斯纳（Stephen Krasner）认为[注]，巴内特和杜瓦尔提出的分类法，很好地概括了几十年来关于实力的各种讨论。用他的话来说，这种思路“将实力这一概念从现实主义的藩篱中解脱出来。学者从不同的角度尤其是建构主义视角展开研究，同样可以运用实力这一概念；而这里的实力并不是基于物质资源的”。[注]当然，有人也可能认为在此之前卢克斯、约瑟夫·奈和葛兰西所做出的努力，

已经使实力概念摆脱了现实主义的桎梏。巴内特和杜瓦尔提出的这种2×2矩阵分类法十分简洁直观，因此很有吸引力。不过，在实力的种种面相中增加第四种类型，即基于社会关系的扩散，这种思路使人们的注意力不再仅集中于直接的国与国关系；而对国际关系领域的学者来说，国与国之间的直接关系恰是最重要的。生产型实力，实际上就是实力的第四种面相，对于分析问题或许是有用的，尤其是在研究新兴的社会规范和主体间的相互理解方面；但对于以国家为中心的分析框架来说，它的用处并不大。

若干问题

至此还有很多问题有待解决。首先，基于物质资源的实力概念，与从社会入手界定实力的思路之间存在着明显的差异。我们将要讨论的话题，是否会进一步证明实力与社会之间的联系更加密切，正如大多数学术研究所认定的那样；或者，只不过是对已经反复论证过的物质资源意义上的实力进行的再考察？其次，关系实力和结构实力之间也有差别。我们的讨论意味着实力是某种形式的结构实力，还是说实力仍然主要源于具体的器物和行为主体间的相互依赖？如果实力显然是结构性的，那么它究竟是行为主体主动发展出来的，还是被动地发挥作用？假如实力确实只是被动地发挥作用，那么它对居于领导地位的行为主体来说，究竟是有利还是有弊？再次，硬实力和软实力之间也存在冲突。在具体情境中，区分后果逻辑和适应性逻辑究竟有什么作用？最后，巴克拉克和巴拉茨以及卢克斯主张的三种实力的经典分类法，与巴内特和杜瓦尔提出的第四种实力之间也有对立之处。在具体问题的研究中，生产型实力的提法是否有新的价值呢？

---

1. Singer等（1972）。
2. National Intelligence Council（2012）.

3. Rogers等（2014）。
4. Shambaugh（2013）.
5. Shambaugh（2013：5－6）.
6. Pillsbury（2000）.
7. FNSR Group of Experts（2012）.
8. Olivié等（2014）。
9. Garrett和Tsebelis（1999）；Guzzini（2009）。
10. Nye（2011：5）.
11. Hirschman [（1945） 1969].
12. Keohane和Nye（1973，1977）。
13. Keohane和Nye（1973：122）。
14. Hafner-Burton等（2009）。
15. Maoz（2011：7）.
16. Kahler（2009：12）.
17. Bachrach和Baratz（1962）。
18. Strange（1988；second edition published in 1994）.
19. Strange（1988：24－25）.
20. Cohen（2008b）.
21. Keohane（2000：x－xi）.
22. Cohen（2015a）.
23. Palan（2003：121）.
24. Cohen（1977）.
25. Strange（1979）.
26. Helleiner（2006）；Norrlof（2014a）.
27. Strange（1994）.
28. Lukes（1974）；Dahl（1984）.
29. Strange（1996）.
30. Gruber（2000）.
31. Gruber（2000：7）.

32. Strange（1996：26）．

33. Strange（1988：28）．

34. Guzzini（1993）．

35. Breslin（2013：137）．

36. Lukes（1974）．

37. Lukes（1974：23）．

38. Nye（1990）．

39. Nye（2008：29）．

40. Hay（1997）．

41. Barnett和Duvall（2005）。

42. Krasner（2013）．

43. Krasner（2013：347）．

运用

接下来要讨论的是与实力的外部维度有关的一系列具体问题，即精心谋划后有意识地对实力的运用，也就是安德鲁斯所谓的“试图发挥影响”。[注]正如莱希和勒博所说：“能力只是实力的一部分。实力还有赖于国家能力的性质，及其开发和运用的方式。”[注]这里的关键之处在于国家治理水平，即如何将潜在的能力转化为实际行动。

在世界事务观察家看来，国家治理能力显然一直在走下坡路。世界大国似乎并不一定能够充分利用手中掌握的各种实力资源，这就意味着很有必要明确区分潜在能力和实际功效。即使主要政策制定者对自己的偏好一清二楚，他们也未必依其行事。正如约瑟夫·奈提到的，“实力的转化，即从资源基础到行动后果，是至关重要的中介变量”。[注]关于这一点，詹姆斯·马奇（James March）很早以前就已经认识到了，他明确区分了“基本力量模型”和“力量激活模型”[注]。理论上的能力是一回事，能力的实际运用则是另外一回事。事实上，力量很可能没有被激活。鲍德温称之为“潜在实力问题”[注]。

应该怎样解释潜在实力问题？力量为什么没有被激活？关于这个问题，至少有三种解释。其一是成本的原因。在试图发挥影响力的时候，各国政府都不可能只考虑潜在的收益。因为这有可能涉及高昂的成本。理性的政策制定者从后果逻辑出发，因此对他们来说问题就是：试图发挥影响力能够带来的潜在收益，是否要比国内或国外形势不利时可能导致的损失大得多？

其二与国内政治有关，即国内政治环境很可能挤压对外关系事务的操作空间。正如罗伯特·帕特南（Robert Putnam）很早之前就提醒

过我们，[注]治国之术是一个“二阶博弈”，对外事务的行动若不能与国内的偏好框架协调一致，那么就很难取得进展。换言之，在制定、实施以及强力推行对外关系政策的时候，他们可能缺乏必要的对内“政治能力”。

其三是鲍德温所谓的“可替换性问题”[注]，即如何选择最有效的政策工具来完成手上的任务。有意识地运用实力，需要的不仅是意图，同时也需要手段，即需要实用的工具，使自己的优势真正发挥作用，从而塑造其他主体的行为。发挥影响力的途径有多种，如果实力本身不能通过具体的途径得以彰显和运用，那么它就没什么用。

从哈罗德·拉斯韦尔（Harold Lasswell）和鲍德温的经典著作来看[注]，标准的国际关系理论给出了四种广义的治国能力：①公共外交，即对信息的把控；②正式外交，即陈述和谈判；③国家经济能力，即对可动用的商品、服务和货币的管理；④国家军事能力，即实际使用或威胁使用暴力、武器以及武力。

对于试图在国际上发挥影响力的国家来说，真正的挑战在于如何找到恰当的政策工具，以最大限度地驾驭一般化的国家实力，从而实现具体的目标。要做到这一点绝非易事。实力显然不是一种在任何情形下都同样有效的、不可分割的整体事物。针对这种把实力视作一个整体的想法，罗伯特·达尔将其斥为“团块”实力概念。实际上，从不同的相关维度来看，影响力的各种途径之间很有可能差异巨大；而最重要的几个维度包括范围（scope）、领域（domain）和权重（weight）。[注]范围是指，一国采取的行动能在哪些问题上影响他国；领域是指，一国能够影响多少国家；权重是指，其他行为主体的行动，有多大可能会因为受到影响而做出改变。这样的区分是非常重要的，因为对于政府来说，在一种情形下能够充分发挥作用的政策工具，在另一种情形下或许就无法发挥作用，或者说效果没有那么好。换句话说，构成实力的各种资源，彼此之间或许并非不可转换，而是

可以相互替代的。各种备选的政策工具，彼此是否可以相互替代，同时又不会过多地损失其价值？世界各国可能拥有各种丰富的实力资源，然而在特定的情形下，或许缺少必要的手段来成功实现其目标。

因此，问题仍然包括两个层面。首先，潜在实力问题是不是一个严重的问题？在具体情形下，是否存在清楚的例证表明，那些貌似实力强大的国家，其影响力并未能达到预期水平？其次，关于这一问题最主要的解释是什么？对那些潜在能力未能成功转化为行动的现象又应当如何解释？

---

1. Andrews（2006b）.
2. Reich和Lebow（2014：5）。
3. Nye（2011：8）.
4. March（1966）.
5. Baldwin（2013）.
6. Putnam（1988）.
7. Baldwin（2013）.
8. Lasswell（1958）；Baldwin（1985）.
9. Baldwin（1999）.

界限

在本章即将结束时，我们谈一谈实力的界限（limits）。发挥影响力的能力可以通过多种方式来表述：三种面相或四种面相的实力；关系实力或结构实力；硬实力或软实力。不过，即便有意识地激活能力，并且确实找到了发挥杠杆作用的政策工具，依然未必能够保证其他行为主体真正服从。实力并不是无界限的。

实际上，实力的界限灵活多变，并且很可能随着具体情形的不同而改变。其中最重要的条件变量，或许就是相互依赖模式中的不对称程度（degree）。这可以用来界定国家实力的“权重”。对外依赖程度较低的国家，是否对那些其他国家依赖的因素具有某种近乎垄断的控制力，还是说，它仍必须和其他国家展开竞争？如果缺乏有效的垄断力，那么不论对其他国家施加影响的决心有多大，都难免遭到它们的抵制，导致最终的结果达不到自己的期望。面对公然运用实力资源的行为，其他国家可能会采取策略性行动来应对，如尽力运用其自身的其他实力资源，或与其他境况相似的兄弟国家结成联盟（即所谓的“平衡之术”）。对于实力的有效运用来说，目标和手段二者缺一不可，但这两方面同时兼备实属不易。

更糟糕的是，随着时间的推移，对实力的运用很可能成为实力自身更大的障碍，从而使得杠杆作用日益衰微，甚至可能导致影响力的净损失。这正是朱利奥·迦拉罗蒂（Guilio Gallarotti）提出的所谓“实力诅咒”的含义，[注]即一国实力在积累一定时间之后，实际上很可能会削弱它对各种后果及其他国家行为的控制力。用迦拉罗蒂的原话来说就是“对实力的寻求，往往埋下了使其毁灭的种子”。[注]某些国家往往误以为自己很强大，而这种错误的认知不断积累，最终它们

很可能成为“实力幻象”的受害者。人们总是低估脆弱性，而能力也往往被浪费掉；其他国家的反抗行为和其他的种种负反馈，也得不到应有的重视。实力反而预示了其自身的灭亡。

有三个层面的问题。其一，是否存在有力的证据表明，实力的运用确有界限？当一国对其他国家积极施加影响力时，其他国家会选择抵制还是表示默许？其二，对于现实中观察到的种种后果，应当如何解释？在具体情境下，哪些因素决定了各国发挥杠杆作用的“权重”？其三，关于实力诅咒，是否存在某些迹象？实力的运用是否会成为自掘坟墓之举？

---

1. Gallarotti（2010）.
2. Gallarotti（2010：9）.

结论

总的来说，对实力展开分析，需要讨论的问题有很多。但无论如何，对这一话题进行讨论的核心在于四项内容，即实力的含义、实力的来源、实力的运用以及实力的界限。而每一项内容又包含若干方面，从而产生一系列的派生问题。在任何具体情形下，出于实用主义的考虑，这四项内容必须全盘考虑。若遗漏了任何一项，实力这一概念就会像过去一样充满争议。

第三章 货币实力

金钱买不来挚爱，但它能提高你议价的地位。

——克里斯托弗·马洛（1564～1593）

前面已经分别讨论了货币和实力，现在应该将两者放在一起来看。我们从国际货币实力的一般概念出发，在最广泛的意义上进行分析。国际货币关系实力的来源是什么？货币实力来源于何处？这种力量如何展现出来？货币在此特定环境下又扮演着怎样的角色呢？

本章认为，在有关货币事务的情境下，实力皆与自主权相关。首先，国家面临的核心问题是如何分配调整外部失衡的成本。货币实力的最终源泉，在于避免收支调整成本的能力——维持本国的政策空间，尽可能避免国外的约束。在此基础上，对外发挥影响力的各种手段和机会方能产生。

在其他条件相同的情况下，一国相对其他国家而言，避免调整成本的能力越强，其货币实力就越大。当然，魔鬼总在细节当中。我们进行的所谓的调整成本，究竟是什么意思？避免调整成本的能力来源于何处？是什么制约着这一能力？作为国力的来源之一，国家货币所扮演的特定角色又是什么？本章的目的就是要研究这些关键问题。

简而言之，我将调整成本分为两种形式——持续性调整成本和过渡性调整成本。相应地，每种成本对应一种特殊形式的货币能力，分别为延迟调整能力和转移调整能力。转移调整能力来源于国民经济的结构特征。相比之下，延迟调整能力更多地来源于财务变量，尤其是中央银行的储备金和对外借款能力。货币国际化，是对外借款能力提

升的重要标志。少数几个国家的货币，在国际上发挥着重要的影响，对它们来说，延迟调整的能力便大大增强了。

先前的讨论

导言中提到，现代国际政治经济领域一直很少提及货币关系中的实力概念。目前货币实力理论还没有被广泛接受，我们所能获得的只是片面零散的文献，这些文献还没有达成任何共识。在更广泛的国际关系领域中，我们发现用于分析实力的方法存在理论上的混乱与不一致。

广义上说，人们对货币实力的讨论大致趋向于四类观点。持第一类观点的学者将货币实力这一概念视为理所当然。这一众所周知的观点似乎不再需要任何解释了。著名学者乔安妮·戈瓦（Joanne Gowa）在20世纪70年代一次重要的货币谈判中发表了一篇论文，详细阐述了这一观点。注由于这篇论文首创性地融合了各种力量的考虑因素，因此常常被引用。目前她的一个提议仍处于争议之中，这一提议就是在国际货币基金组织中创立一些所谓的替代账户，每当对美元的前景预期悲观时，这些账户都能吸收多余的美元外汇储备。戈瓦的所有分析都基于美国的货币实力正在减弱这一假设，但是她从来没有对货币实力这一概念做出明确定义，更不要说分析货币实力潜在的特征或来源了。尽管有些令人遗憾，但不定义货币实力这样的做法并非个例。从那以后，很多论述也都沿袭这一相同路径。

持第二类观点的学者更加重视货币实力，但是所考虑的主要还是其局限性。随着时间的推移，可能阻碍货币实力的实施或导致该实力逐渐丧失的原因是什么？大多数情况下，这类观点的研究对象是“二战”后期世界的霸主美国，人们认为美元迟早会失去其主导地位。三十多年前，罗伯特·基欧汉就描述过霸权之后的世界是什么样的。注人们将重心放在了美国国际负债水平持续上升所产生的影响上。从海

伦·米尔纳（Helen Milner）到乔纳森·柯什纳，[注]学者已经系统研究了外债对于美国国际政治地位的影响，但所有研究都着重于如何限制这些影响，而不是讨论美国对外借款的能力来源于何处。

持第三类观点的学者没有讨论货币实力根源，反而将重点放在有望施加影响力的不同途径上。尽管人们很少正式援引传统的分析货币实力的文献，但事实上这些研究成果都与货币实力的几种面相相关。例如像柯什纳等一些学者将全部重心放在货币实力的直接运用上——这是货币实力的第一种面相。[注]这一点隐含在柯什纳的开创性书籍《货币与强制》这一书名中，同样也反映在他对专业术语的选择上，例如强制或者驱逐等词语，这些词语看起来似乎确实暗示着自我意识影响个体行为。《货币与强制》一书中大部分讨论的是，如何有意识地使用信贷杠杆以达到国家目标，这被柯什纳称作货币实力的“实践”。

剩下的学者更感兴趣的是所谓的结构性实力——货币实力的第二种面相。其中一个例子就是贝思·西蒙斯（Beth Simmons）对国际资本市场监管所做的开创性分析。[注]她认为，美国的“金融力量（未定义）”显著影响着监管一体化。不管美国做了什么，它都“有可能显著改变金融市场环境并因此影响到世界其他地方的监管机构”，然后其他地区的监管机构必须做出决定，是否要抵消或者反抗美国的行为。[注]事实上，这一逻辑基于斯塔克伯格的领导力模型，并且美国还是单方面为其他各国建立支付体系的首创者。其他的例子包括埃里克·赫莱纳，他旨在证实斯特兰奇所定义的结构实力在货币关系方面的相关性。[注]还有卡拉·诺洛芙，她一再试图强调美国在货币事务中所享有的“结构性优势”。[注]与这些观点密切相关的，还有柯什纳提出的“诱捕”这一概念，即通过重新安排激励制度来实施行动。[注]

但是受建构主义的启发，其他人倾向于“合适性”这一逻辑——货币实力的第三种面相。其中最著名的就是凯瑟琳·麦克纳马拉

（Kathleen McNamara），在一项开创性研究中，她强调了创立欧洲统一货币这一想法在历史决定中的重大影响。[注]她声称欧洲政府的目的就是维持货币稳定并实施新自由主义政策。这起始于德国，该国的经济成功为它的区域合作伙伴设立了效仿的标准——事实上，这是软实力的一种体现。

但是，不论我们选择哪种研究方法，研究重点仍是货币实力的效果，即一国的行为是否受到影响，怎样受到了影响，而并非关注货币实力的来源。人们总是会想起达尔所谓的实力的“群体”概念。他将实力简单假设成一种原始的潜能，唯一的问题就是这些实力如何才能显示出来。借用科林·海伊的话来说就是，这些实力能否通过决策制定、日程安排或偏好塑造等方式得以体现。

最后是第四类观点。有少数勇于探索的人试图超越实力的界限或应用，系统地研究这一概念潜在的含义和根源。大概目前最杰出的学者莫过于埃里克·赫莱纳了，他公正地批评了现在的学术研究“更注重国际货币权力的体现和获得，而不注重其来源”。[注]在一份著名的研究成果中，赫莱纳（2006）提出了他所谓的“微观层面”的货币实力来源。这些来源包括一个主权国家在金融市场上影响监管趋势和危机管理的能力，以及影响身份和自身利益认知的能力。赫莱纳认为，如果着眼于一个主权国家是如何塑造这些因素的，我们就会更了解货币实力的本质。[注]

赫莱纳强调的这些因素与货币实力之间的相关性是毋庸置疑的，但是还有一个问题：我们真的能认为这些因素就是货币实力的来源吗？事实上，我们更应该将它视作一国在处理货币事务中能力的体现，而并非货币实力的根源之一。具有讽刺意味的是，赫莱纳也像其他大多数人一样，对货币实力的结果更感兴趣，而非货币实力的来源。正如前几章所说的，我们在分析货币实力时，要明确区分其根源和可能的表现形式。货币实力对金融监管或危机管理的影响，是它第

一种或第二种面相的体现；偏好塑造的能力当然就是我们所说的第三种面相的体现。如前所述，学者阐明的是货币实力的运用，而非其基本来源。这就是为什么我在本章着重强调要在宏观层面进行分析，同时，调整成本的分配至关重要。基于此我们才能找到货币实力的真正根源。

诚然，我关注调整成本的这一做法并不新奇，有很多勇于探索货币实力来源的学者也将调整成本负担的分配作为其分析的核心内容。这些学者包括大卫·安德鲁斯、迈克尔·韦布（Michael Webb）、兰德尔·海宁（Randall Henning）、马蒂亚斯·凯尔博尔（Matthias Kaelberer），以及近期的马蒂亚斯·韦尔梅朗（Mattias Vermeiren）。[注]但是这几年的大多数研究，包括我自己之前的研究工作，都对调整成本的概念界定不清，因而没有完成整体分析，这不免有些令人遗憾。[注]如果我们想要充分了解货币实力的来源，就需要在国际收支调整的背景下，精确而系统地理解负担这一概念。我本人在2006年发表的一篇论文中，开始对调整成本的含义及其在货币实力起源中的作用做出更全面的注解。[注]本章的内容正是基于之前这篇论文的观点。

---

1. Gowa（1984）.
2. Keohane（1984）.
3. Milner（1993）；Kirshner（2014）.
4. Kirshner（1995）.
5. Simmons（2001）.
6. Simmons（2001：596）.
7. Helleiner（2006）.
8. Norrlof（2008，2010）.
9. Kirshner（1995）.
10. McNamara（1998）.

11. Helleiner（2008：355）.

12. Helleiner（2006：89）.

13. Andrews（1994）; Webb（1994）; Henning（1998）; Kaelberer（2001，2005）; Vermeiren（2014）.

14. Cohen（1977，2000）.

15. Cohen（2006）.

调整成本

因此，我们从调节外部失衡的成本分配开始分析。我认为，货币实力的关键在于一国避免调整成本的能力，其做法是要么延长开始调整的时间，要么将调整负担转移到其他国家。

国际收支平衡表

调整是国与国之间货币关系的一个自然组成部分。在任何给定的一段时间，一国会经历货币的流入和流出。一方面，收入来源于销售出口货物（商品交易）和提供服务（“无形商品”），或者来源于各种形式的资本流入；另一方面，支出用于进口商品和服务，或者各种形式的资本流出。国际收支平衡表总括了资金流入和流出，记录了一国居民和世界其他国家居民之间所有的货币性交易。按此定义，每一个国家都有一张国际收支平衡表。

问题就在于国际收支平衡表并非总是平衡的。收入可能多于或少于支出，经济则可能会出现盈余或赤字。这就是我们所说的国际收支不平衡（失衡）。那么接下来的问题是：对此，这个国家可以做些什么呢？基本上我们有如下两种选择：融资，或者调整。要想解决失衡问题，要么通过清偿，要么通过清除，除此之外别无他法。

现在来考虑赤字的情况。融资意味着通过筹集资金，支付对外支出多于收入的部分。外行人可能觉得这当然没问题。大多数国家有自己的货币，由其中央银行印制和管理，为什么不多印些钞票以支付国家的对外债务呢？答案应该是显而易见的：大多数本国货币都不被外

国人所接受。很少有非当地人使用这些鲜为人知的货币，例如厄立特里亚的纳克法（nakfa）或者老挝的基普币（kip）。一个国家如果想通过融资渠道支付赤字，所使用的货币应当是被广泛接受的。这种货币就是国际货币——发挥国际货币作用的国家货币。如果要通过融资解决赤字问题，该国就需要设法拿出足够数量的国际货币来支付海外债务。

国际货币从何而来？基本上，我们可以通过两种方式支付债务：负储蓄或者借款。负储蓄意味着减少累积的外国资产（债权），例如将海外资产变卖，或者动用本国中央银行的外汇储备金。借款意味着通过各种渠道安排某些种类的借款，增加对外负债（债务）。不论通过负储蓄还是借款，一国国际收支差额（即净值）只会更加恶化。但在这一点上还有一个问题，因为净值的恶化不会永远持续下去，外部资产和借款限额很快就会耗尽，这意味着赤字必须尽快被消除。因此，必须增加海外收入，或减少对外支出。这就是所谓的调整。

原则上，我们可以通过三种政策工具实现调整。这些政策工具可以简称为3D工具——货币贬值（devaluation）、通货紧缩（deflation）和直接调控（direct control）。货币贬值（或币值下降）指的是降低本国货币汇率，降低出口商品和进口竞争型商品相对于国外商品和服务的价格，从而可以改善贸易平衡。通货紧缩（也称为内部贬值或财政紧缩）指的是降低国内总支出水平，由此减少商品进口量。我们可以通过货币政策（中央银行调控货币供给量和利率水平）或财政政策（政府控制其支出和收入）以实现通货紧缩。对价格上涨加以限制可能还会提高该国的成本竞争力。直接调控指的是运用可用的政策工具限制进口量（通过关税和非关税壁垒）或资本外流量（通过资本控制和汇率限制）。

对于顺差国家而言，可以选择的政策工具相同，只是做法相反。外部收支盈余可以增加国际资产，或用于偿还对外债务，促进一国国

际收支平衡；或者我们可以通过提高汇率（升值）、扩大内需、减少贸易和资本管制来消除收支盈余。汇率升值会提高国内商品和服务的相对价格，减少贸易顺差。扩大内需会增加进口商品购买量，价格上升还有可能降低一国的成本竞争力。减少直接管制可能增加商品进口和海外投资支出。

但是在实践中，调整收支失衡方法的选择十分棘手，因为每种方法都不可避免地会增加国内经济成本，不论该国处于逆差或顺差状态。天下可没有免费的午餐，要想消除外部收支失衡，不论从经济还是政治角度而言，调整失衡总是代价高昂的。每种调整方法都会伴有相应的经济负担，因此每个国家都想要尽可能避免调整带来的成本。换言之，每个国家都有动力使其国际货币实力最大化。

自主权和影响力

由此来看，作为实力的两个维度，自主权和影响力的区别是至关重要的。一国要规避各种调整成本，无须对他国施行强制或直接施压。政策的选择可能带有目的性，但并不一定要“尽力对他国发挥影响”。目标很简单，就是要保留自己的政策空间。规避调整成本只关乎自主权，即尽可能维持较强的操作独立性。这一观点的主旨在于，使一国“有实力去做某事”的能力最大化，而非追求“对他国有影响力”。

在国际关系领域中的各个方面，自主权当然都会受到政府的高度重视，但在经济关系方面最为突出。根据定义，经济关系构建了一国和其他各国相互依存的条件，这一条件有效且持续存在。经济关系指的是各国之间的交易关联和网络，它创立了相互依赖的关系网。在经济关系领域里，自主权在货币事务这方面表现得最为突出。在货币事务领域中，每个国家都不可避免地通过国际收支平衡表紧密联系在一

起。不可持续的国际收支失衡这一风险会不断危及政策的独立性。过度的不平衡自然会迫使各国相互之间进行调整，以使得国际收支平衡表重回平衡状态。但是，没有哪个国家愿意为了恢复收支平衡，而对关键的国内政策目标做出妥协。如果可以选择的话，所有国家都更希望是他国做出必要的牺牲。因此，在货币事务领域中，一国国力的基础就是避免由收支失衡引起调整成本的能力。

自主权在货币事务中的核心重要性，尚未在各学术文献中得到完全认可。实际上，大多数关于货币实力的讨论都偏重于对外维度——通过某种方式控制他国行为的能力——而非对内维度。但是我们不能忘记，对外维度的实质是派生性的功能。只有当一国能够在国内避免调整成本时，它才能反过来更好地对其他国家施加影响。因此，如果我们的兴趣在于货币事务中最重要的实力，那么首先就要研究货币实力的对内维度。总而言之，一国对外实施货币实力的关键在于，能否在国内自由地采取政策行动。

这并不是说我们可以完全忽视对外维度。由于国与国之间的货币关系必然是相互影响的，因此从某种现实意义上说，当一国实现政策独立性时，它自然就会产生潜在的影响力。根据定义，避免调整成本的能力意味着，如果一国想要恢复收支平衡，其他国家就必须进行相应的调整。至少，部分调整成本会分散到其他国家和地区。因此，调整过程中必然会产生一定程度的影响。对于我们的分析来说，这一点也是有意义的。对外发挥影响，有主动和被动两种模式，我们将两者之间的区别牢记于心同样是十分重要的。避免调整成本这一能力所附带产生的影响是被动的，而非人们主动设定的目标；由此产生的对外影响也是发散的，而不具有明确的方向。调整过程所产生的影响并非预先策划好的，我们不妨将其理解为另一种形式的自主权。

从某种意义上来说，人们对调整过程产生的被动性影响相对而言没有什么争议；大家都客观地认为这是各国相互依存带来的不可避免

的结果，尽管有些令人遗憾，但这就是人生的现实。相比之下，主动性影响因具有选择性和目的性，从而更容易流于政治化。主动性影响模式试图迫使其他国家承担调整成本，由此让人们认为这种影响并非仅是自主权的附带产物。实际上，主动性影响模式旨在将各种潜在实力化为应用工具，从而将被动性影响转变为实际控制力。能否做到这一点，各国确实大不相同，在后面的章节中我们会看得非常清楚。

货币实力的两只手

核心内容是明确的。尽管收支不平衡必然会相互影响（一国的赤字就是另一国的盈余），但是调整成本完全不必共同承担。因此在其他条件不变的情况下，各国政府有充分的动机，最大化其避免调整成本的能力，这种能力也就是各国的自主权。

很早以前，我在努力探索调整成本的概念时，首次提出了一种区分方法，这种区分至今仍然十分有用。(注)具体而言，我区分了两种不同形式的调整成本，一种是持续性的，另一种是过渡性的。相应地，每种调整成本对应着一种特殊形式的货币实力。既然各种文献中都提到货币实力的各种“面相”，那么本着同样的剖析精神，我将上述两种形式称为货币实力的“两只手”。对这两只手做区分意味着货币实力在本质上具有双重性。一方面，各国有延迟能力；另一方面，各国有转移能力。一个强有力的国家对这两种能力都偏爱有加。

持续性调整成本可以定义为，在所有改变都发生之后达成的新的国际收支平衡的成本。延迟能力是通过推迟调整过程以避免持续性调整成本的能力。

相比之下，过渡性调整成本可以定义为做出改变本身的成本。若不能推迟调整过程，就通过转移能力将成本尽可能多地分流给其他国

家，尽量避免调整的过渡性成本。

---

1. Cohen（1966）.

持续性调整成本

为了理解延迟能力，我们必须从调整这一概念入手。根据定义，调整过程一旦完成，会给逆差国家带来永久持续的经济损失，这就是持续性调整成本。没有什么比尽可能长时间推迟调整的能力更符合逆差国家的利益了。

收支调整

国际收支平衡表当中，对平衡的标准计量口径是经常账户。该账户包含了所有与一国当前国民收入和支出相关的交易——商品和服务的进出口，再加上单边转移支付。考虑到复式簿记的惯例，原则上任何经常账户的不平衡都会恰好与资本账户（包括官方储备交易在内的所有金融交易的收支平衡表）相应的资金流入或流出相匹配。经常账户顺差意味着国际债权净增加，逆差则意味着债务净增加。

相应地，调整就是减少或者消除经常账户不平衡（盈余或是赤字）的过程。我们可以调整进口和（或）出口量以恢复收支平衡。因此，逆差国需要减少进口相对出口的数量，顺差国的做法则相反。

当然，并非所有的不平衡都需要消除。标准经济学理论告诉我们，很多经常账户不平衡只不过是理性跨期贸易的一种结果——逆差国为国内的生产性投资从世界其他各地借来资源，顺差国将今天的储蓄投资海外以保障明天更多的消费。理论上来说，这样的不平衡是永久可持续的，而且完全不需要任何调整。但实际上，由于各种各样的原因，很多不平衡都难以维持下去。例如，借来的资金未能投入到回

报丰厚的领域，或者由于金融市场的种种限制而未能获利。凡此种种，在现实世界中比比皆是，因此贸易量确实需要调整。

不过，若没有相应的生产资源再分配，就不可能实现贸易量的调整；而在市场环境中，若没有相对价格或相对收入变化的刺激，资源的再分配也就无从谈起。政府可以通过货币贬值、通货紧缩和直接调控等政策工具，直接促使相关的价格和收入发生变动，或者让其在市场力量的推动下实现自发调节。调整的正式定义可以表述为，“在相对价格、收入和汇率变动的影响下，生产性资源以及商品和服务交易的边际再分配”。(注)这是“真实”调整的经典概念，也是开放经济宏观经济学的基本工具。

调整必然是一个共同的过程，这反映了国与国之间货币关系的相互性。就如同没有顺差国就没有逆差国一样，不可能一国进行了资源再配置（allocation），而其他国家却没有相等的、抵消性的资源再配置。如果一个逆差国将先前配置于国内市场的生产资源投入到出口产品上，那么顺差国在其进口量开始增加时，也就必须转移资源，将资源配置到其他领域。同样，如果一个逆差国增加进口竞争性行业的产出，顺差国就会发现其对外出售的商品有所减少，因此就会将资源用于非贸易生产领域或者出口到其他地方。不论在哪种情况下，资源的再配置都是互补的，而调整的过程是共有的。

蛋糕的再分配

不过，尽管调整的过程必然是共有的，但调整的负担却并非如此。事实上，一旦恢复收支平衡，逆差国将会不可避免地遭受真实永久的经济损失。这就是说，持续性调整成本总是全部由逆差国来承担。

为了理解这一点，我们假设一个简单的国际收支失衡的两国模型。对于逆差国而言，需要减少进口相对于出口的数量以进行调整，这只有在其真实国民“吸纳”——全体国内居民对商品和服务的总消费——相对于顺差国的“吸纳”有所减少时才可能发生。因此在新的收支平衡下，逆差国比顺差国经济情况更加糟糕，因为它从两国总产出中得到的份额会减少。这就是我所说的持续性调整成本。我将其称作持续性成本的原因在于，它没有终结之时，而是在所有改变发生后由新的收支平衡带来的持续性经济损失。

从绝对价值来看，持续性成本的高低差别巨大，这取决于调整路径的细节。

对于逆差国来说，要完成经常账户中所需的变动，可以通过真实国民收入和本国消费的多种变化组合来实现。例如，可以在国民收入基本保持稳定的同时，降低本国的消费；或者可以降低真实国民收入，同时也降低总消费（通过失业或向不利的方向修改贸易条款）；又或者可以提高国民收入，但增加的部分完全由外国居民吸纳；甚至也可以同时提高真实国民收入和本国消费。但不论采取何种调整方式，最终的结果都是相同的，在新的收支平衡下，逆差国从世界总产出中得到的份额会减少，即更小的一块儿蛋糕。不论蛋糕怎么切，这样的牺牲会一直存在。

因此，逆差国总是千方百计地推迟调整的过程，推得越晚越好。推迟当然是有好处的，只要现状不变，蛋糕就不用重新分配，从而也就不会产生调整负担。相对而言，一国能够有效推迟支付调整过程的能力越强，该国的延迟实力也就越大。

---

1. Cohen（1966：3）.

过渡性调整成本

上面只讨论了货币实力的一只手。持续性调整成本，是在所有的变动发生之后，由新的平衡带来的持续性经济损失。这一成本在全部调整过程结束后才会出现。但调整过程本身也会带来经济损失——要做出必要的改变，这种损失就难以避免。每次调整都意味着一次转变，每次转变本身都需要代价，这种代价与完成转变获得新平衡所涉及的成本显然是不同的。这就是我所说的过渡性调整成本。实际上，这一成本就是从此处到达彼处的价格。各国政府也都千方百计地希望避免这种成本，毕竟除了绝对必要的代价之外，没有哪个国家想承受更多的经济损失。

调整的过程

为了阐明过渡性调整成本的实质，我们可以想象一个下岗失业的工人。他未能再找到一份称心的工作，最终迫不得已接受了一个低薪的职位。这一调整过程给这个不幸的工人带来了两种成本。较为明显的是由新职位带来的真实损失，也就是新工资和他先前工资的差距。这样的损失是永久持续的，只要这个工人在新职位上，就会一直存在收入损失——这就是持续性调整成本。此外，这个工人一定还在被迫失业期间遭受了收入损失。在寻找新工作、培训新技能或搬迁到其他地方时可能还会发生一些真实成本。这是一种一次性现象，是与变动过程本身相关的单次收入损失。这就是我所谓的过渡性调整成本。

问题在于：损失由谁来承担？在这个例子中，经济负担落在了工人身上。但也并非一定如此。例如，一国政府可能提供失业补助、职业培训或者其他形式的帮助，因此至少将部分失业成本转嫁给纳税人。或者，该工人的前雇主支付了丰厚的解雇赔偿金，甚至会有致力于帮助非自愿性失业者的私人慈善组织进行募捐，他们以这些形式承担了部分失业成本。事实上，我们无法明确过渡性调整成本的分摊对象。持续性调整成本不会由其他人分担，然而过渡性调整成本却像待价而沽的宝贝一样，可能落到任何人手里。

回想一下，在调整过程中，相对价格、收入或汇率必须充分改变，从而在边际条件上实现必要的资源再配置。价格、收入或汇率所需要的变动越大，过渡性调整成本就越高。通常，我们要想恢复收支平衡，可以通过在逆差国国内实施通货紧缩或货币贬值政策——经济学家称为实际贬值，或者通过在顺差国国内实施经济扩张或货币升值政策——实际升值。在不同的调整路径下，成本的分担大不相同。调整成本既涉及经济因素，也涉及政治因素。

固定汇率VS浮动汇率

转变发生的环境十分重要。首先，不妨设想一个表面上没有名义汇率的世界，用今天的术语来说，这是一个“硬”钉住汇率的世界。在这样的情况下，分配的结果是相当简单的。由于官方的货币升值或贬值政策基本被排除，我们要想恢复收支平衡，很可能需要将逆差国的通货紧缩政策与顺差国的经济扩张政策结合起来。也就是说，要想完成调整过程，我们要么通过在逆差国实施紧缩性货币和财政政策，以实现市场驱动的价格和收入水平的下降；要么通过在顺差国实施扩张性货币和财政政策，以实现市场驱动的价格和收入水平的上升。在前一种情形下，显然由逆差国承担了调整的经济负担。从经济方面来说，通货紧缩的局面几乎都会导致高失业、低增长，甚至在达到新的

外部收支平衡之前，还会出现经济衰退。而从政治方面来说，紧缩必然会削弱政府在选民中的声望。相反，在后一种情形下，顺差国承担了调整的成本。加速的通货膨胀降低了货币购买力，挫伤了投资的积极性。因此这种方法在政治上也往往不受欢迎。

接下来，我们考虑一个汇率可以灵活变动的世界，其中名义汇率可以发生变动。用今天的术语来说，就是一个“软”钉住汇率或者某种浮动汇率的世界。在这样的情形下，分配的结果更为复杂，因为各国政府的做法不再仅限于国内的紧缩或扩张政策。这样的话，政策制定者就能够“饮鸩止渴”了。在名义汇率固定的情况下，可以让外部调整直接影响国内的价格和收入；或者在汇率可以变动的情况下，让它间接影响价格和收入；或者可以将两种途径结合起来。在这样的世界里，调整过程的两个独立方面影响着相关成本的确定：一是确实发生了的汇率变动；二是不论名义汇率是否变动，最终所需的国内价格和收入的变动程度。

首先，假设调整过程中必然会发生一定的汇率变动，那么谁来承担这一责任？汇率的调整可能是有意的政策选择（官方通货贬值/升值）的结果，也可能本质上是由市场驱动的（货币贬值/升值）。不论是哪种方式，国家政府都要承担引发或允许货币名义价值变动的责任。

这很重要吗？在一个假设的两国世界里，一国货币价值与另一国货币价值互为倒数，不论谁对这一变动负责都没有任何区别。汇率变化具有对称性，一国货币的贬值必然导致另一国货币等价升值。相比之下，真实世界里有超过150种国家货币，谁应该负责谁无须负责，这一差别举足轻重。某种特定的货币与其他任何单一货币相对价值（双边汇率）的演变，可能和其与所有货币相对价值——有效汇率——的演变有实质性的不同。如果某一货币的分布范围足够广，即使其有效汇率变动相当大，它对某一双边汇率的影响可能也只是微乎其微。相

反，如果只集中在一个或两个双边汇率，那么有效汇率的微小变动都可能对其他各地造成很大影响。简而言之，汇率变动并不具有对称性。因此实际情况是，就算某些国家政府并没有率先改变汇率，也可能会比其他国家政府遭受更多的批评。

从本质上来说，这是一个政治问题。汇率变动是不容忽视的。汇率就像是针眼，所有国内商品和服务的价格，都通过汇率与国外产品的价格相联系并进行比对。汇率的这一作用，使其成为决定资源配置模式和配置水平、收入分配局面的关键变量，因此各国政府都会千方百计地尽可能避免这方面的责任。由于象征性或实质性的原因，选民会对名义利率变动产生相当强烈的抵触。货币贬值或通货价值下降通常被视作一国政策的失败，有损于政府的声誉和信用。相反，货币升值或通货价值上升，可能会对国际收支平衡表和关键经济部门的盈利能力有潜在的不利影响，因而也会被人们厌恶。事实上，没有哪国政府愿意因为本国货币价值剧烈变动而受到责备，不论货币价值朝哪个方向变动。

其次，现在来考虑调整过程对国内经济的影响，不管汇率是否变动。正如近来斯蒂芬妮·沃尔特（Stefanie Walter）提醒我们的那样，不论采用哪种方式，调整都有可能带来价格和收入的显著变化，从而对国内关键选区居民的购买力和个人资产负债表产生不利影响。[注]她指出，所有调整策略“通常都是令人痛苦的”。[注]某些选民可能因为汇率变动遭受较大的损失，而其他选民可能因为国内通货紧缩而损失更大。但人们往往认为这一切都应该由政府负责。恢复外部收支平衡的过程，会导致国内经济紧缩或通货膨胀，将其归咎于政策制定者当然再容易不过。用沃尔特的话说就是：“如果选民因国家政策而遭受损失，他们就很难再次投票给那些对他们造成痛苦的政策制定者。”[注]

这一点很重要。因为我们知道，不仅是汇率的变动，国与国之间对各自国内的影响也是不对称的。实际上，由于具体情况不同，某些国家价格和收入变动的程度可能比其他地区更为严重。某国进行调整时，可能在国内产生相对较小的宏观变动，却对国外产生相当大的价格和收入压力，进而有效地将大部分调整之痛转移到国外。或者与此相反，某国进行调整所产生的影响大都局限在国内，几乎没有对其他国家造成不良影响。从现实角度来看，也没有哪国政府愿意因为国内经济受到很大冲击而受到责备。

小结

总而言之，过渡性调整成本的分配同时取决于调整过程的两个方面：首先，谁承担汇率变动发生的责任；其次，不论汇率变动与否，哪个国家的国内价格和收入被迫遭受的直接影响最严重。在货币事务中，不论蛋糕怎么切（成本如何分配），从此处到彼处总是需要代价和牺牲的。毫无疑问，政府也想避免过渡性调整成本，将其尽可能多地转移到其他国家。相对而言，一国转移实力的大小，是通过将过渡性调整成本有效转移到其他国家而表现出来的。

---

1. Walter（2013）.
2. Walter（2013：6）.
3. Walter（2013：116）.

转移能力

那么，货币实力的来源是什么？它的制约因素有哪些？不同国家避免调整成本的能力也不尽相同，显然，每个国家自主权都是有限度的，就连最有实力的国家也不例外。那么，所有这些问题该如何解释呢？

考虑到货币实力的两重性，可能需要不同的因素来分别解释它的两只手，这一点也不足为奇。我们从过渡性调整成本开始分析。我认为，转移能力的关键之处在于一些基础性结构变量，这些变量决定了调整过程开始后，一国所必须承担的真实经济损失。一国抵制价格、收入或汇率的被动变化越容易，它将压力调整转移到他国的能力就越强。相比之下，延迟能力最关键的因素是一些财务变量，其中最重要的就是一国的国际流动性情况，包括外汇储备和外部信贷渠道。相对于其他国家而言，一国能够支配的流动性越多，就能够将国际收支平衡表的调整推迟得越久。货币实力的两只手各自有不同的制约因素，这也不足为奇。

结构变量

转移能力来源于一些基础性结构变量，正是这些变量将不同的国家区分开来。其中有两个特征变量尤其突出，即一国的开放程度和经济适应程度。

有些观察家可能希望增加第三种特征变量：一国恰好处于顺差还是逆差状态。但这可能并不正确。最初的国际收支头寸，很明显与持

续性调整成本的分配有关，因此也和延迟能力相关。但涉及过渡性调整成本时，正如之前所说，它可能落在任何一方头上。不妨重复一下我们讨论的两个问题。其一，谁承担汇率发生变动的责任？其二，不论汇率变动与否，哪个国家的国内价格和收入会受到最大最直接的影响？这是调整过程中两个至关重要的方面，都会对过渡性调整成本的分配产生影响。不论是顺差国还是逆差国，都有可能面临这两个问题。

在我之前探索这些问题所做出的尝试中，我将“调整的脆弱性”这一提法定义为各国承担的过渡性调整成本的比例。[注]实质上，调整的脆弱性可以理解为转移能力的反向测度。但我现在不会再使用“调整的脆弱性”这一术语，因为可惜的是，它掩盖了一个目前更为人熟知的划分方法，这一方法由基欧汉和奈（Keohane and Nye）在几十年前率先提出，它有助于我们理解为什么开放性和适应性（从关系角度定义）这两个结构性特征变量，在决定转移能力时显得尤为重要。[注]

正如前一章中所说，关于货币实力的来源，基欧汉和奈特别强调的是国与国之间相互依存的不对称性。为此，他们开创性地区分了这种不对称性的两个关键维度：敏感性和脆弱性。正如基欧汉和奈所说，相互依存的敏感性，与一国经济受外界影响的易感性有关，易感性即一国的情况容易受发生在别处事件影响的程度，当然这些影响有利有弊。相比之下，脆弱性与一国经济受外界影响的可逆性有关，即一国免疫或者适应发生在别处事件影响的程度，或者也可以说是免疫或适应的成本。这种划分方法对我们这里的讨论是很有意义的，因为它强调了一个事实，即每个调整过程都可以被分解成两个独立的要素——刺激和回应。刺激是指收支失衡给一国经济造成的最初影响；回应则是指抵消这一最初影响的措施。对我们展开分析而言，“敏感性—脆弱性”的二分法，非常简洁地刻画了这两个要素的实质。

开放性和适应性

转移能力是调整过程中两个要素的函数，即刺激和回应。对转移能力而言，开放性之所以重要，是因为它是决定一国对收支失衡敏感程度（刺激）的关键因素；适应性之所以重要，是因为它是决定一国对收支失衡脆弱程度（回应）的关键因素。

在这两个结构性变量之中，显然开放性更容易从经验角度识别。开放性的衡量标准是对外贸易占国内生产总值的比重。同样，这里的逻辑也很清晰。一国对外开放的程度越高，一旦调整过程开始，其收益和资产负债表受到直接影响的部门也就越多。无论在固定利率还是浮动利率的情况下，这一点都成立。不论汇率形式如何，开放性使得一国规避国内价格和收入的冲击（至少是某些主要的冲击）变得更加困难。

此外，如果汇率有所浮动，与封闭国家的政策制定者相比，开放国家的政府有可能遭受更多的批评。在其他条件不变的情况下，由于一国具有开放性，积极关心国家货币价值的选民人数将会增加。在一个相对封闭的国家，即使汇率有较大幅度的变动，绝大部分居民也不会受到影响，因而他们也就不怎么关心，这样就会有效地使政府避免遭到批评。而在一个更加开放的国家，更多利益集团将会受到直接影响，即使汇率发生微小的变动，即使政府并没有主动开始调整过程，也可能引来人们对政策制定者的广泛谴责。当汇率发生变动时，较高程度的开放性，会使得政府抑制国内广泛分布的负面影响变得更加困难。对于可能产生的通货膨胀或经济紧缩，当权者很难推诿责任。

而适应性则更难以衡量。诚然，这是一个无形的概念，它包含众多宏观经济层面的变量，例如要素流动性、信息可得性和管理应变性等。同样，这里的逻辑依然清晰。对于任何给定程度的开放性而言，一国的适应性决定了在价格和收入不至于发生巨大或持久变化的情况

下，经济的各个领域是否能轻而易举地逆转收支失衡。此外，资源配置的灵活性也有待讨论。在克服或适应外界压力的情况下，一国越容易将生产资源从一种经济活动转移到另一种经济活动，国内的负面影响导致严重经济灾难的可能性就越小；进而，调整过程引起人们广泛怨恨或抵制的可能性也就越小。相反，一国劳动力市场或产品市场的刚性越强，导致市场错配并引发政策失灵的可能性就越大。适应性可能很难定义，但我们见之即知之，并且要知道它很重要。

两个含义

接下来要讨论的是两个含义。显而易见的是，一个规模越大且越多样化的经济体，在过渡性调整成本的分配方面就越有利。一国由GDP所衡量的经济规模较大，通常意味着该国的开放程度相对较低。生产越多样化，就意味着当需要适应调整时，一国能够提供的替代性工作机会越多。相反，规模较小且发展更落后的国家，很可能在调整过程中处于不利地位。40年前，当时世界处于第一次全球石油危机所引发的大规模经济混乱中，各个石油进口国的调整成本就如同“瀑布”一般接连不断，那些最贫穷发展最落后的国家被迫承担最重的负担。我当时记录下了这一情况。[注]当时我称之为“国力经济”，在事后看来，此时此刻我更愿将其精确地定义为转移能力。

第二个含义是，随着时间的推移，过渡性调整成本的分配有望变得相对较为稳定，而非波动性越来越强。诸如开放性和适应性这样的结构性变量，即使会发生变化，其变化过程也相对来说较为缓慢。相应地，转移能力即使会改变，改变起来也较为缓慢。

从被动模式到主动模式

最后，我们来讨论转移能力的度量，这是转移能力的题中应有之义。尽管转移能力的实质是避免过渡性调整成本的能力（自主权），但正如之前所说，其实际效果是将负担转移到其他地方，迫使其他国家来承担——这是影响力的一种形式。我曾将之描述为自主权的另一面，由此产生的影响是被动且发散的，其本质是市场力量的产物。但正如很多文献资料所强调的，更为主动的影响模式也可能产生。更为主动的模式，强调的是政府与政府之间可以直接使用积极或消极制裁，可以通过国力的运用将消极影响转变为实际控制。那么，这两种模式之间的关联何在？

显然，二者的关联在于国家之间关系的政治因素。主动模式是可以主动选择的，并具有明确的目的性，旨在通过施压或强迫的方式强制他国服从。换言之，主动模式取决于政策的相机抉择。这意味着，一国只拥有对于转移能力而言至关重要的结构性特征是远远不够的。对于主动实施转移能力而言，相对的开放性和适应性都只是必要条件，而绝非充分条件。

这就使我们回到了潜在能力的问题上。可以想象，许多规模较大、产业也较为多样化的国家，似乎有能力将过渡性调整成本转移给其他国家，甚至包括一些发达的工业国家。但它们并没有通过在货币问题上直接施压的方式来实现这一点。一国政府除了要具有发挥影响的能力，必须还要有主动施展其转移能力的动机，也就是说，需要一整套商定好的政策议程。动机反映的是一国许多特有的考量因素，包括其对外政策战略、国内制度环境以及选举政治和政治文化等根本性因素。实施影响的潜在成本是否太高？政府是否拥有必要的政治能力？可使用的方法能否达到目标？由转移能力而产生的潜在能力，未必一定能够被充分发掘和运用。

---

1. Cohen（1966）.

2. Keohane和Nye（1977）。

3. Cohen（1976）.

延迟能力

相比之下，延迟能力并非衍生于结构性变量，而是更多地来源于财务变量，这些财务变量可以决定每个国家的国际流动性状况。这里所要讨论的是一国中央银行的外汇储备规模和获取外部信贷的途径。对于少数有优势的国家而言，其国家货币的国际化运用增强了它们获得外部信贷的能力。

国际流动性

一个国家的国际流动性，包含了所有可以获得的国际通用货币。在“二战”后全球资本市场复兴之前，人们普遍认为国际流动性等同于中央银行储备金。但自从金融全球化开始盛行以来，人们扩展了对这一概念的理解，认为国际流动性还包括外部信贷的获取，不论这一信贷来源于政府还是私人部门。今天，国际流动性通常被定义为一国居民和公共部门拥有或可用的一系列国际支付手段。

国际流动性的终极目标就是融资——通过外部债权的净减少或者借款的增加，以弥补国际收支平衡表赤字。相对于他国而言，一国的融资可得性，对于调整时机的选择和赤字国家中调整成本的分配具有重要影响。流动性越大，意味着避免不利的资源再分配的能力也越大。显然，每个逆差国家都想要尽可能长时间推迟持续性调整成本。某一逆差国家设法推迟调整的时间越长，其他逆差国家因此而承担经济负担的压力就越大。

当然，顺差国家可能也想要推迟调整过程。比方说，假如它们认为调整一旦开始，自己就会被迫承担大部分过渡性调整成本，它们就会推迟调整过程。此外，假如顺差国果真选择这样做，它们推迟调整的能力会更强，因为吸纳盈余几乎总是比为赤字融资更容易。不过，盈余国家延迟调整的动力却不像赤字国家那么强烈，因为赤字国家两种成本都要考虑。此外，即便是盈余国家，迟早也可能会变成赤字国家，对此必须做好充分的预期。因此，出于理性的考虑，所有国家获得和维持稳健的国际流动性的举措，都是符合自身利益的，而延迟能力正是依赖于此。

那么，制约延迟能力这只手的因素有哪些呢？这需要进一步研究国际流动性的两个主要方面：自有储备金和借款能力。影响这两方面的各种因素具有相似之处，但并非完全相同。

自有储备金

从表面来看，一国也许想要尽可能多地储藏储备金，将其作为一种自我保险的形式。一国如果有最大规模的可用流动资产储备，就能够最大限度地避免支付压力。但这种看法没有考虑到获得储备金的成本，在这一成本和更大的自主权带来的收益之间，必须加以权衡。预防措施并不是免费的。

储备金可以通过经常账户盈余或者对外借款来积累。这两种方法都意味着真实国民消费和投资的减少；要实现这一点，直接的途径是相对于出口而言减少进口的数量，间接的途径是提高利息支出。但这两种途径都不能无限地发挥作用，因为获得储备金的成本可能比调整引起消费和投资减少的损失还要大。经济理论早就指出，理性的政策制定者会寻求储备金的最优数量，而不是最大数量。

但是，最优水平就像美一样，是个人的主观感受。基于对相关成本和收益的主观评价，不同的政策制定者会得出大不相同的计算结果。反过来，这些评价在很大程度上取决于国际和国内的政治因素。减少赤字可能会特别伤害到某些选区，比如有很多进口商的选区；如果政府感到对这些选区有所亏欠，很可能就会低估储藏额外储备金的成本。相比之下，如果政府觉得可以依赖外国盟友摆脱支付危机，很可能就会减少对新增储备金的投资。因此，在这种情况下，我们无法通过先验的方法，对具体的界限做出一般化的判断。我们能够肯定的只是，一国拥有自有储备金的胃口不可能无穷大。因而，通过这种方式所施展的延迟能力也不会是无穷大。

借款能力

在大部分情况下，上述论断也同样适用于对外借款。同样，一国政府或许也想尽可能利用借款能力为赤字融资。不论是政府本身还是私人部门，从外部获得的流动性越多，推迟调整的时间就越久。但这种想法同样没有考虑到所涉及的成本。这些成本不仅包括外部借款服务所需的直接费用，更重要的是，它可能还包括某些政策上的妥协；倘若一国发现自己欠下的外债太多，那么政策妥协就是不可避免的。

当然，对外借款的来源有很多。但不论是何种来源，如果一国的借款水平超过了它偿还债务的能力，那么由此提供的流动性就会变得过犹不及。对于更为贫穷和落后的国家而言，外部贷款的主要来源是公共部门，即更为发达的工业国家政府，或诸如国际货币基金组织之类的多边机构。对外国公共部门债权人欠债过多的话，通常就意味着借款者需要和对方协商来制定稳定化方案；借款者要么和债权国政府进行双边协商，要么通过所谓的巴黎俱乐部（Paris Club）进行多边协商，要么在符合全部后续贷款条件的情况下，和国际货币基金组织进行协商。对于中等收入的新兴市场经济体或更发达的国家而言，外

部贷款主要来源于全球资本市场。对外国私人部门债权人欠债过多的话，通常意味着本国信誉最终会遭受损失，这可能会导致债权人突然停止发放新贷款，或者当本国最需要借款的时候，借款成本急剧上升。更糟糕的是，过度的借款风险会引发恐慌性挤兑和金融危机，关于这一点，世界各个资本输入国已经从过去的惨痛经历当中认识到了；从1997~1998年的东亚国家到最近几年一些欧元区成员国，这样的先例还有很多。资本输入国应该从中认识到这一点。众所周知，在金融市场上，信誉就如同一朵脆弱的鲜花，栽培起来很困难，要除掉却很容易。一国若要再次恢复外国私人部门对本国的投资渠道，可能需要经历痛苦的政策调整。

因此，不论借款的来源是什么，如果要恢复外部收支平衡，可能最终就必须牺牲一国的自主权——这是实力的直接损失。所以，就像自有储备金的情况一样，理性的政策制定者会寻求借款的最优数量而非最大数量。同样，这里对最优水平的计算，在很大程度上也取决于一国的政治因素。

但是这两种最优水平之间存在很大的差异。对最优借款数量的计算，本身要比对最优自有储备金数量的计算更为复杂，因为前者必然涉及概率和风险之类棘手的问题。涉及自有储备金的情况，对各种预期成本的计算相对比较直接。储藏储备金的风险很低，我们能够以一个合理的确定性程度，来估算减少赤字或支付利息的实际损失。相比之下，当涉及外部借款时，一切都是不确定的。根据定义，借款能力在本质上具有主观性，其波动非常大；而为了应对债权国政府的人情冷暖或市场情绪的变化，借款能力的波动就更大了。正因为这样的不确定性，概括借款能力的各种制约因素，要比概括流动性中储备金的制约因素困难得多。

实际上，这些制约因素根本不是由借款者确定的，而是由公共部门和私人部门的债权人决定的；他们获得的实力，正是过度负债的借

款者所失去的。在与债权国政府打交道时，借款者会面临严峻的挑战，因为债权国政府的决策可能会受各种政治和经济因素的限制。若是与市场上的债权人打交道，对最优借款数量进行估算就更为困难，债权人会不断地对各个经济体的政策绩效进行评估和判断。金融市场就好比持续不断的民意测验。如果说，当前某国由于可以获得外部借款而无须削减赤字，那么这是因为市场给予了该国“质量认证”。反过来，如果一国突然发现，自己由于债权人停止放贷而不能推迟调整，那么这是因为市场限制了该国的延迟能力。通过借款能力而非自有储备金的方式获得国际流动性的国家越多，公共和私人部门债权人就越有权力决定谁将最终将被迫进行真实的调整。

与前面一样，接下来要讨论的仍是两个含义。首先，显而易见的是，债权人即便不能在很大程度上决定，也能强烈影响持续性调整成本在赤字国家之间的分配。债权人依据对逆差国偿债能力的判断而做决定，这往往会有利于相对较富裕的国家。在其他条件不变的情况下，发达工业国家的延迟能力应该最强；作为国际上的借款者，这些国家享有最高的声望。贫穷和欠发达的国家延迟能力最弱，这些国家充其量只具备有限的国外融资渠道。其次，同样很明显的是，持续性调整成本在逆差国家中的分配很容易发生剧烈波动，这一点与过渡性调整成本不同。

这是因为，市场上对各借款人政策“可靠性”的观感会频繁地发生变动，并且这样的苗头会一直存在。这种持续不断的民意测验往往会改变主意；而当它确实改变主意时，通过借款而获得的延迟调整能力也会发生改变。总之，以上两个分析结果表明，尽管较富裕的国家可能在这种情况下最受欢迎，也仍然没有一成不变的模式可循。债权人能够赐予某一国延迟能力，同样也可以收回。

国际货币的特殊职能

最后，我们来研究国际货币的特殊职能。对于那些少数优势国家而言，它们的国家货币可以在国际上使用；由于外国人士愿意接受并持有这些货币，以发挥其价值储藏职能，这些国家的借款能力得到了显著提升。这些外国人士可能是市场参与者，也可能是各国的中央银行。外国人更多地持有本国货币，就相当于本国从国外获得了更多的贷款；对货币发行国来说，这意味着外国索偿权的增长。实际上，这些货币在外国人士眼中，就是某种形式的借据。但与其他类型的借款不同的是，这种形式的借款既没有通过协商谈判，甚至也不被视为一项债务。这种形式的借款仅仅只被视作一种有吸引力的资产，可供外国人士用于各种跨境交易。外国人士对于某种货币越是热衷，货币发行国用本国货币为收支失衡进行融资的能力就越强；正如法国经济学家雅克·鲁夫（Jacques Rueff）所描述的那样，这是一种实施“无泪赤字”（deficits without tears）的权利。[注]这样一来，该国的延迟能力就会增强。如果所需要的全部是国家流动性的话，那么传统意义上所必需的国际流动性，也就不成问题了。

在这方面最著名的当然是美国，它在推迟国际收支平衡表的调整方面，有着其他国家所无法比肩的能力，因而长期从中受益。从20世纪70年代起到现在，超过1/3世纪的岁月里，美国的经常项目几乎一直处于逆差状态；没有哪个国家经常项目逆差的时间能够持续如此之长。经常项目出现顺差的最后一年，是在经济衰退的1991年。显然，美国比其他任何国家都拥有更强大的延迟能力。首先，这是由于美元作为杰出的国际货币，享有独一无二的地位；实际上，美元是世界上唯一真正的全球货币。美元的广泛普及性，直接转变成人们对美元或以美元计价债权的持续需求，这反过来又使得美国能够年复一年地为赤字融资，而且看起来似乎不受任何限制。关于美国独特的优势，我们将在第七章进一步讨论。

---

1. Rueff（1972）.

度量

现在还剩下最后一个问题：货币实力能够度量吗？如果货币实力的两只手都能用一个精确的数字来度量，那么这对于开展实证分析来说，显然是十分有用的。理论上，如果我们重点关注一些基本的结构变量和财务变量（正是这些变量决定了一国规避各种调整成本的能力），那么对货币实力的两只手进行量化，似乎是完全可能的。但实际上，要想实现精确的度量，即便不能说是虚无缥缈的，也是很难把握的。

先前关于货币实力的讨论全都回避了度量的问题，而是关注拥有强大货币实力的国家能发挥什么样的作用。这一思路是要识别某些特殊功能，这些功能可以被视作货币实力的有形体现。那么可能会有哪些功能呢？在这方面最为人熟知的就是查尔斯·金德尔伯格的研究工作，他撰写了大量有关货币“霸权国”功能的著述。在其名副其实的名著《大萧条中的世界》（*The World in Depression*）一书中，金德尔伯格认为货币领导者有望发挥三种不同的职能：①对于亏本出售的商品保持相对开放的市场；②提供反周期性的或至少是稳定的长期贷款；③在金融危机时充当最后贷款人的角色。[注]后来他又补充了两种职能：①维持相对稳定的汇率体系；②确保各种宏观经济政策在一定程度上相互协调。[注]显然，这五种职能构成了货币实力的一种度量方法。但要对其大小分别进行估算仍然困难重重。

在近期的工作中，随着欧元的诞生和人民币的崛起，学者们研究了货币金字塔顶端货币竞争的前景；在这些研究中，隐含着一种间接量化货币实力的方法。在这两种货币中，会有一种能对美元的地位产生威胁，甚至超越美元成为顶级货币吗？关于这一问题已有很多计量

经济学研究成果，这些研究希望能够尽量分离出某些关键变量；而或许正是这些变量，决定了各种主要货币的市场份额随时间推移的变化。陈庚辛（Menzie Chinn）和杰弗里·弗兰克尔主要研究了欧元的前景。他们认为，这些关键因素有经济规模、通货膨胀、汇率的变动和国内金融中心的规模。[注]与此类似，阿文德·苏布拉尼扬（Arvind Subramanian）主要研究了人民币，他认为这些关键变量有GDP、全球贸易份额和经常账户顺差额。[注]尽管像这样的研究本身并不是为了度量货币实力的大小，但这显然也为我们提供了一份综合指数的备选指标清单。这一指数完全可以与CINC（国家能力合成指数）或其他已开发到可以更广泛地衡量一国国力的相似指标相媲美。

卡拉·诺洛芙利用诸如CINC这样的传统复合指数，计算出了“货币实力”指标；这一指标基于四项关键的属性：GDP、贸易量（出口和进口）、资本市场（包括开放程度）以及净国防开支。[注]与此类似，莱斯利·阿米霍（Leslie Armijo）和他的同事构建了一个当代能力指数（Contemporary Capabilities Index，CCI），其中包括一国产出占全球产出的份额、人口数量、两个技术水平的代理变量（电话购物数量和工业附加值）、军事支出和外汇储备，以及四种不同形式的国内金融能力的估计变量。[注]应当说，这些研究成果体现了研究人员的雄心壮志，值得我们尊敬。但是，这些指数就像国家能力合成指数以及在第二章提到的其他指数一样，存在同样的缺陷。基于实力的各要素来量化实力，这样的方法可能由于以下两个原因而具有误导性。其一，对于实力构成要素的选择，本身就带有主观武断性；其二，这些指标忽略了对于战略或政治背景的考量。此外，这些指数也无法告诉我们，各种能力如何能够，或者不能转化为影响力。数字量化的确是有用的，但是归根结底，对实力的各种社会特征加以仔细分析仍然是不可替代的。

---

1. Kindleberger（1973）.

2. Kindleberger（1976）.

3. Chinn和Frankel（2007，2008）。

4. Subramanian（2011）.

5. Norrlof（2014a）.

6. Armijo等（2014）。

结论

总之，我们应当认识到货币实力在本质上具有双重性，即通过两只手来施展其影响——其一是延迟能力，旨在避免持续性调整成本；其二是转移能力，旨在避免过渡性调整成本。转移能力来源于基础性结构变量，其中最重要的是一国的相对开放程度和国民经济适应性；并且，转移能力也受各种基本物质属性的制约。相比之下，延迟能力在很大程度上是一国国际流动性地位的函数，当然这里的地位指的是相对于其他国家而言的相对位置。延迟能力包括自有储备金和外部借款能力，其制约因素仅有两点，一是本国政府对储备金的胃口有多大；二是外国借款人愿意出借多少。货币的国际化，为本国提供了额外的外部借款渠道，从而增强了本国的延迟能力。

于是，不同国家的货币实力差异很大也不足为奇，这意味着货币关系中系统性的等级制元素。事实上，正如货币金字塔那幅图中所显示的，货币之间的关系总是体现出明显的等级划分。对所有国家来说，最终要解决的问题是调整成本。一国货币在货币金字塔中的等级和位置，在很大程度上取决于该国避免收支调整负担而让他国承担的能力。一国货币在金字塔中的位置，直接反映了该国运用货币实力两只手的能力。

在金字塔的顶端是美国等一些国家，这些国家的货币或多或少都被用于各种国际目的。只有这样的国家，才有可能凭借其国家货币而享有为赤字融资的特权。但这只是故事的开始而非结束。尽管货币国际化为货币发行国带来了明显的优势，但也并不是没有成本和风险的。正如我们接下来看到的那样，货币和国力之间的关系比人们通常认为的要复杂得多。

第四章 从货币到实力

无穷的金钱就是战争的原动力。

——马库斯·图利乌斯·西塞罗（前106年~前43年）

知识渊博的观察家几乎不曾怀疑货币与实力之间——货币的国际使用与货币发行国的国家实力之间必然存在某种因果关系。然而，几乎没有系统的分析能够告诉我们这种关系具体是什么。实际上，因果关系的箭头方向并不总是那么显而易见的。一个合理的逻辑预设是，在互为内生性的关系中，因果关系的箭头同时指向两个方向。

显然，在某种程度上，国家实力是一个助力货币选择的独立变量。如果一种货币的发行国尚不能在世界上享有一定的经济和政治地位，那么该货币就不会被跨国使用。换句话说，除非货币发行国已经是一个“强大”的国家，否则其货币就不会变得“强大”。不过，从国家实力到货币权力的因果关系，我们将在第五章讨论。在本章，我们先来考察另一个方向的因果关系。

本章我们重点强调的是国家实力作为因变量的角色，其强弱受到货币竞争力的影响。现在的问题是，什么是我们所谓的“货币实力”——从货币的跨国使用到本国政府地缘政治能力的具体因果路径。为了便于分析，我们假设货币发行国实力的初始禀赋是给定的。那么问题就变成：一旦国家货币开始用于国际用途，那么该国的实力禀赋将会发生什么变化？简言之，货币国际化会为国家实力增加什么价值呢？

从理论上讲，我们其实对货币实力了解得非常少。我们知道的是，一种国际货币可以具有多重功能。我们也知道，不同的货币可以构成不同的功能组合。但我们不知道的是，每种功能如何单独影响一个政府的整体能力。因此，我们便无法直接将某一货币发行国的广义货币实力与其他国家进行比较。如果不了解一种货币每种功能的单独影响，就无法推断出货币国际化是否会提高一国相对于其他国家的整体实力。

因此，为了在坚实的理论框架中讨论货币实力问题，本章将货币国际化的概念分解为几个显著的功能，并探究各个功能对实力的单独影响。分析方法将主要基于演绎推理。我们将主要集中于四个关键问题：每种具体功能单独考虑，其对国家实力的影响是什么？各个功能之间是否存在相互依存的关系？它们的相对影响或累积影响是什么？时间在这里扮演了什么角色？

我们发现，有两条一般化的规律。其一，实力的三个传统面相似乎都在正常运行，即使程度各异。有些功能与其他的相比，直接提供了能够产生影响力的能力；另一些功能的作用，实质上属于结构实力；还有一些功能能够提升软实力。对每一种功能而言，一旦组合起来结果就会大不相同。不过，最终我们发现，只有三种功能真正在地缘政治方面增加了价值。这些货币功能集中在金融市场、贸易以及中央银行储备三个领域。本国货币在金融市场和储备金中的作用提高了发行国的自主权，使其更容易避免延迟调整成本，同时增强了它在全球金融网络中的核心地位。反过来，这两种效果创造了能够产生影响力的能力，虽然这种能力究竟能否实现取决于某些辅助条件和限制因素，而且这些条件和因素会随着时间的推移而发生很大的变化。当然，货币在贸易中的功能非常重要，因为它会对中央银行的储备金偏好产生影响。一种货币在这三种功能上越是具有优势，那么对其发行国在世界上的相对实力增加的价值总体上就越多。

其二，在某些情况下，国际货币所产生的影响实际上可能是不利的，而不是有利的。也就是说，对于国家的各种能力来说，国际货币是一把双刃剑，既可以增强也可以削弱某些能力。此外，时间的作用特别重要，随着对外负债的积累，时间可以显著地改变货币国际化为国力增加的价值。货币与国家实力的总体关系，将呈现出明显的生命周期特征。

讨论问题的框架

正如第二章所述，国力或国家实力的概念并不简单。在国际货币关系的语境下，大部分关于国力的分析都集中于公然运用影响力——政府通过官方渠道可以发挥的作用，例如危机管理、金融管制或支付融资的供给。哪些是国家可以做到的，限制其发挥杠杆作用的因素又有哪些，等等。但这些分析没有告诉我们，货币实力最根本的性质是什么。要想真正理解国际性货币对国家实力的意义，我们必须深入到这些试图发挥影响力的行为背后，去看看货币发行国所谓的各种能力最终来自何处。换句话说，我们需要寻找实力的来源。

无论我们谈到实力时指的是自主权还是影响力，分析货币实力的关键在于各国运作所处的具体背景。货币的国际化主要是一种市场现象，反映了全球贸易与金融活动中不同参与者的偏好。但由于货币一般是由国家发行（或者像欧洲那样，由若干国家组成的集团发行），所以货币国际化带来的实力，通常表现在国与国之间的关系上。因此，最明显的就是各国之间业务往来关系的结构，这也正是“社会—实力”的思路所强调的；在实力分析中，这种思路自20世纪中叶以来就居于主导地位。[注]也就是说，问题的关键在于谁依赖于谁、为何依赖，各国之间主要关系的不对称程度有多大，一国距离全球各国互动网络的中心位置有多远。各国关系的不对称性，显然是货币国际化的深层根源，因此也可以说是一个国家影响力的来源，无论这种影响力是被动的还是主动发挥的。

反过来说，货币实力也可以直接操作或间接运用。一方面，货币本身就能够提供一个治国的有效工具，可以直接用来塑造他国的行为或强制其服从，作为规范行为或强化监管的一种工具。这通常就是货

币关系中的实力分析的焦点所在。另一方面，货币的作用也可能更为间接，即通过增强其他发挥影响力途径的效果，来提高治国之术，但这一方面往往被忽视。要进行完整的分析，就必须全面理解货币实力这一概念。也就是说，货币实力对国家总体能力的影响，包括直接作用和间接作用两个方面。

本章要解决的核心问题相对比较简单。因果关系的链条，是从相互依赖到避免调整成本的能力再到被动或主动发挥影响力。展开分析的进程可概括为如下四组相互关联的问题。前三组问题要回答的是货币实力的含义和来源。只有最后一个问题涉及货币实力的运用和限制条件。四组问题是：

（1）国际货币对其发行国在全球货币网络中的地位会产生什么影响？特别是能否降低发行国的依赖程度，或者说能否增强它在各国关系中的中心地位？

（2）国际货币对其发行国货币自主权的影响是什么？

（3）国际货币对国家发挥影响力的能力有哪些作用？

（4）直接或间接的影响力如何才有可能实现？

---

1. Baldwin（2013）.

传统观点

传统观点一般认为，货币的国际化一定会提高该货币发行国的实力。正如苏珊·斯特兰奇多年前提出的：“任何国家，只要经济上强大到足以拥有（一种国际货币），就极有可能发挥其实力和影响力。富国通常正是这样。”注

然而，这种预判虽然省事方便，但显然从未经过严肃、系统的验证。传统观点很随意地假定，货币与实力之间存在宽泛的因果关系；而同时也有大量的著述声称，由货币国际化带来的各种国家能力，或可用作治国之术云云。注但是，之前从未有人试图说清楚这种因果关系的细节，来考察一下任何一种国家货币的跨国使用，究竟是如何、为何对货币发行国的自主权或影响力产生实际影响的。用胡伯特·齐默尔曼（Hubert Zimmermann）的话来说：“人们只是简单地假定，某种国家货币承担了国际角色之后，就可以增强其发行国的实力。……然而，要证明拥有一种国际货币，究竟在何种意义上确实赋予了货币发行国以实力，却是不容易的。”注

部分原因在于，国际货币扮演的角色是多重的，而且并非所有的角色都会对国家实力产生同样的影响。而且，国际货币的某些角色实际上可能是劣势而不是优势；有时候，一种角色的影响甚至会随着时间的推移发生根本性的改变。因此，要验证传统观点，我们必须进一步考察国际性货币的哪些具体特征影响最大，以及如何发挥影响。

传统观点在逻辑上无可挑剔。鉴于世界上众多货币呈现出“五彩斑斓”的等级结构，那么假定货币与国力之间必定存在某种联系，似乎并非不合情理。毕竟，“等级制”这一提法本身就具有政治色彩，

意味着各个主体之间相互影响的程度有所不同，即不同程度地影响各国政府实现其国内和国外目标的能力。所以，为什么不将这些点串联成线呢？货币越强大，其发行国的国力大概也就越强大。

然而，在现有的文献中，我们发现即便这些点能够真正串联成线，其线索也是十分模糊的。大多数观察家往往仅限于反复念叨国际性货币的收益和成本，正如第一章综述的那些内容。分析因果关系各种细节的工作，实在是无人问津。通常，人们只是把货币的国际化当作一种笼统的现象；对任何一种国际性货币，很少有人分别关注它可能具备的各种角色和功能。也从未有人正式提出过，国际性货币的各种角色可能会对发行国的能力产生不同的影响。

因此，传统观点在逻辑上或许完美无瑕，但它对我们全面理解货币与实力的关系仍留下了巨大的空当。我们可以运用标准的分类学去描述一种国际性货币的各种功能角色。但是，每一种功能怎样才可能（或不可能）单独与国家实力联系起来，我们知之甚少。为了加深对这一问题的理解，必须对货币国际化的概念进行系统的分解，以便分离出各个功能的独立影响。我们面临的挑战在于，需要仔细考察每一种功能并回答：国际性货币的每一种功能角色，单独考虑的话，对国家实力的影响是什么？各种角色之间是否存在相互依赖性？它们的相对影响或累积影响是什么？时间在其中又起什么作用？只有搞清楚这些问题，我们才能真正掌握货币权力中因果关系的具体细节。

---

1. Strange（1971a：222）.
2. Kirshner（1995）；Andrews（2006a）；Armijo和Katada（2014，2015）。
3. Zimmermann（2013：149）.

私人层面

在国际市场中，优秀的国家货币——无论是顶级、贵族或精英货币——都可以扮演以下三种功能角色中的任何一种：外汇交易，贸易计价与结算，以及金融市场。分别考察每一种角色，可以发现，它们各自对国家实力的影响大不相同。这三者都可能带来经济上的收益，但只有在金融市场中，货币作为一种投资媒介，其功能在政治上也是有益的。货币一方面具有交换媒介和记账单位功能，另一方面具有价值储藏功能，两者之间可以说泾渭分明。

外汇交易

没有什么能够比外汇交易市场更好地展现国际货币关系的网状性质——世界各地成千上万的银行和金融机构活跃在外汇市场上，买卖各种货币。目前，世界上由各个国家发行的货币已超过150种，因此双边交易关系的总数显然已经过万，从而构成了一个巨大的互动网络。当然，所有这些关系的度量标准，是每一对货币之间的交换比率。

不过，并非所有的双边交易关系都是同等重要的。大多数情况下，任意两种货币之间的直接联系充其量也是很弱的。这就意味着，即使并不禁止两者之间的交易，货币之间直接的兑换成本可能也很高。因此，为了使交易成本最小化，大多数批发贸易更倾向于通过更受欢迎的交换媒介来进行，也就是某种“工具”货币。其中的理念，就是利用规模经济，也称作网络外部性。先用某种外围货币购买工具货币；之后，再用工具货币购买另一种外围货币。位于瑞士巴塞尔的

国际清算银行（BIS），即各大中央银行所组成的银团，其三年一度的调查提供了全球外汇交易的货币构成数据。根据国际清算银行于2013年进行的调查，直到目前为止，美元仍是最主要的工具货币；市场交易中，至少交易一方是美元的大约占到了交易总数的87%[注]（百分比加起来将近200%，因为每一次交易都包括两种货币）。接下来的两种贵族货币，则远远落后于美元，其中欧元占到了交易总数的33%，日元占到了23%，此外还有一些精英货币。

由于大量的交易都通过工具货币进行，因此在全球货币网络中，工具货币显然居于中心地位。对于其发行国而言，这几乎肯定能够转化为经济上的收益。对于当地的企业来说，交易成本很可能会下降；银行与其他金融机构则可能从以本币完成的业务量中获得某种“面额租金”。[注]另外，政治上的收益几乎微不足道，因为这一功能角色对货币自主权的影响不大。在货币交易中广泛用作交易媒介，并不涉及货币的长期持有。因此，这对于货币发行国延迟调整成本能力或转移调整成本能力的影响也不大。此外，工具货币也没有消除或减少发行国采取行动所面临的约束；同样，也不会为其发行国在世界上的声誉或声望增加更多的价值。工具的功能角色是纯粹技术性的，并且很容易被取代。

贸易计价与结算

一种货币在贸易计价与结算中的功能角色，几乎与外汇交易中的一样。当商品或服务在国际上进行买卖时，交易各方必须就用于命名合同及完成支付的货币单位达成一致。规模经济在此仍然起到了决定性作用，少数几种货币处于全球货币网络的中心位置。从能够获得的数据来看，当前世界上大约一半的出口贸易是以美元来计价和结算的。其中部分原因在于，美国的市场规模很大，并且仍是处于主导地

位的进口商和出口商；所有这些因素造就了一个庞大的贸易网络，从而提高了规模经济。还有部分原因在于，美元在几乎所有具有参考价格且有组织的交易所交易的商品中，都处于中心地位——其中最突出的就是全球原油市场，而原油是世界上交易最广泛的商品。美元在商品贸易中的主导地位，可以追溯到第二次世界大战后的几十年间；在此期间，美国及其主要的矿业公司和石油公司，在进口和出口两方面都统治了全球市场。

如今欧元的重要性仅次于美元，其计价与结算占全球出口贸易的15%~20%；主要是在欧洲及其周边地区，大致相当于欧元区的全球贸易份额。而大多数其他货币充其量仅扮演着边缘角色。

同样，货币的贸易功能角色的收益，很大程度上是在经济方面，而不是政治方面。从经济方面来说，本地企业基本不需要担心外汇风险；而金融机构以其本币提供商业信贷或其他贸易相关的服务时，也具有竞争优势。这些都是明确的收益。不过，政治方面的收益或许仍然微不足道，其原因与外汇交易时几乎是一样的。市场选择了某一国家货币用于计价与结算，这本身并不能给货币发行国的延迟调整成本能力或转移调整成本能力增加任何价值。同样，货币的贸易计价与结算功能，不会消除或减少其发行国政府面临的约束。无论使用哪一种货币，账单都必须准时支付。

金融市场

然而，在金融市场中，货币扮演着投资媒介的角色，其影响就截然不同了。金融市场的首要职能之一，就是通过创造投资组合多样化的机会，促进投资者的风险管理。在国际层面上，这就意味着拓宽货币选择的范围。为了分散风险，全球投资组合管理者通常通过多种货

币进行投资，包括靠近货币金字塔顶端的所有为人熟知的货币。在这里最受欢迎的还是美元，即使相对而言略微有些边际递减。

具有代表性的就是国际债券已发行的数目。按照定义，国际债券是指以其他货币而非借款方货币发行的债券。2012年年末，美元的份额占到了全球债券市场的52%。欧元的份额略高于25%，而剩下的份额中至少有六种其他货币，包括日元以及一些精英货币。

与货币的工具及贸易功能一样，投资的功能角色显然产生了经济上的收益。其中最重要的收益就是铸币税，因为外国人自愿持有其本国货币之外的货币，所以铸币税就自动产生了。从事外国人债权生成或管理的本地银行或其他金融机构，也可能获得额外收益。但是与货币的工具及贸易功能不同，由于投资功能确实涉及长期持有，所以它也能够明确产生政治上的收益。国家的各种能力通过两种方式得到增强。其一，由于可以用本国货币为外部赤字融资，至少是部分融资，因此自主权增强了。传统上的国际收支平衡对政策的约束放松了，调整成本更容易延迟或转移。其二，本国货币在全球货币网络中的中心地位进一步增强，因此潜在影响力提高了。用于投资的某种货币越多，必然经过该货币节点的链接数量就越多，强度也就越大。依赖性便也进一步扩大了。

潜在的影响力能够真正实现吗？收支平衡约束的放松，间接地使得运用较为传统的治国之术来实现对外政策目标变得更简单，无论是在外交上、经济上，还是军事上。无须过多考虑货币来自何处，就可以提供补偿支付，或强力推行代价高昂的制裁。无论是承诺军事保护还是武力威胁，都无须担心支付危机的风险。其中关键之处就在于，国际性货币能够大大增强借款能力。西塞罗曾说：“无穷的金钱就是战争的原动力。”国际性货币提供的借款能力，虽说不是无限的，但也是相当可观的。

例如，罗塞拉·卡佩拉（Rosella Cappella）发现，19世纪，由于英镑资产的吸引力，英国政府通过向外国人出售债券为其卷入海外冲突进行融资，变得相对容易了。注与其对手相比，伦敦当局在战争期间具有明显的优势——其自身“嚣张的特权”。同样，近些年国外对以美元计价的各种债权有源源不断的需求，这对于美国在世界各地的军事支出来说显然发挥了重要的支撑作用。注能够运作“无泪赤字”，意味着华盛顿当局在进行借款时，几乎可以不受任何预算约束。国际安全专家保罗·维奥蒂（Paul Viotti），将美元称为美国硬实力中的货币成分：

自第二次世界大战结束以来，美元的特权地位促进了美国外交和国家安全政策的执行……鉴于美元在全球的地位……美国的政策制定者可以随心所欲地部署美国的武装力量。当美国政策制定者决定在海外执行军事行动，或者为其他海外项目融资时，他们可以用大家乐于接受的美元来支付。注

这就好比玩经典桌面游戏“大富翁”时，手中有一张“免费出狱”卡一样。

由于货币投资功能在自主权方面具有积极影响，同时也有助于在全球货币网络中处于更加中心的地位，货币本身可能会直接成为发挥杠杆作用的有效工具。延迟调整和转移调整的能力提高之后，其必然后果是，货币发行国现在完全可以把偿还债务的过程用作发挥杠杆作用的工具。而且，在全球货币网络中，其他货币对本国货币的依赖性增强了，那么得到本国货币本身，就能够运作成一种优势。不妨来看两个案例。第一个例子是有关巴拿马的。那是在1988年，巴拿马与美国正陷入严酷的政治争端当中。华盛顿当局决心将时任巴拿马领导人的曼努埃尔·诺列加（Manuel Noriega）将军赶下台，于是冻结了巴拿马在美国各银行中的资产，同时禁止一切款项或其他形式的美元流入巴拿马。这一做法的后果是毁灭性的。大多数巴拿马本地银行被迫

关门歇业，国内经济严重缺乏流动性，导致巴拿马对美国压力的抵抗能力受到了重创。在这个案例中，强制是通过私人金融市场来实现的。[注]

第二个例子是有关伊朗的，时间上要近得多。为了限制伊朗伊斯兰共和国野心勃勃的核计划，华盛顿当局采取了一系列行动，其中就包括通过金融制裁对伊朗进行打击。特别是自2011年起，美国对伊朗强制实施积极的货币封锁，有效地阻止了伊朗通过国际银行体系获取美元。任何金融机构，不论位于何处，若用美元与伊朗进行业务往来，都会受到严厉的惩罚。由此，伊朗将其持有的海外资金返还国内来为收支赤字融资的能力受到了极大的阻碍。有文献指出，华盛顿“强迫外国银行做出选择，是与美国金融系统合作，还是与伊朗进行业务往来……银行制裁主要的直接后果就是，伊朗被排除在最重要的支付与信贷网络之外”。[注]制裁的影响同样也是毁灭性的，伊朗经济增速大幅下滑，抵抗能力遭到严重削弱。许多观察家都相信，德黑兰当局之所以最终在2013年同意坐下来就其未来的核力量进行正式谈判，很大程度上正是由于这些金融制裁的作用。

不过，接下来我们要给出一些注意事项。货币的投资功能角色，不会让一个国家自动成为超级大国，因为仍然存在各种限制因素。从根本上讲，货币杠杆作用真正实现的可能性，有赖于两个辅助条件：其一，发行国货币替代品的可得性；其二，外国持有该货币的现有规模。前一个变量很重要，因为它决定了货币发行国控制各种投资机会供给的能力。作为投资级别资产的来源之一，货币发行当局的垄断力量有多大？它在金融网络中心的绝对控制力有多强？后者也很重要，因为它有助于塑造这些投资机会吸引力的市场情绪，从而影响需求。我们不要忘了，在确定借款限额方面，债权人发挥着关键的作用。外国人以某种货币取得债权，就意味着自动给该货币发行国扩大了借款额度。从他们的角度来看，正如之前所述，发行国的负债不过是某种形式的借据，且总是受制于市场上持续不断的民意检验。人们对一种

货币的信心可能会发生很大的变化，从而增强或削弱其发行国发挥杠杆作用的能力。面临风险的债权总量越大，外国的需求就越容易发生大幅波动，成功激活的可能性就越小。

为了说明这一点，我们来考虑两种情形的对比。其中一种情形，就如美国在“二战”刚刚结束时所面临的处境一样，对市场参与者来说，几乎没有什么替代品能够替代美元，同时他们持有的美元资产也比较少。当时，美国对于高质量的储蓄门路，拥有近乎绝对垄断的地位，很少有人担心美元未来的价值。因此，华盛顿当局可以直接将其金融市场的准入作为一项外交政策工具，或欢迎朋友，或阻挡对手。而另一种情形，就如目前的状况一样，美元的替代品要丰富得多；长期积累下来，外国持有的美元债权也增长了不知多少。在国际金融网络当中，美国或许仍能保持其中心地位，但达不到过去那种程度了。我们在第七章中会看到，许多观察家都担心，华盛顿当局若是进一步发掘其杠杆作用的潜力，可能会刺激人们放弃美元而转投其他货币——甚至可能是遽然改换门庭。从美国的角度来看，这无疑是雪上加霜。

因此，总的来看，货币的投资功能对国力的影响是模糊的。投资功能在初始阶段能够增强一国的自主权，却未必能够促进货币的影响力，因为这取决于各种辅助条件，而这些辅助条件又会随着时间的推移发生很大的改变。随着流动性债务的积累，短期内的收益可能最终在长期内发生逆转。当然，不可否认的是，货币的投资功能具有潜在的价值。但也不能否认，它可能是相当危险的——实际上它是一把双刃剑，两面都可以劈砍。

---

1. BIS（2013）.
2. Swoboda（1968）.
3. Cappella（2014）.
4. Oatley（2013）；Stokes（2014）.

5. Viotti（2014：156）.
6. Kirshner（1995：159 – 166）；Cohen（1998：44 – 46）.
7. Rajendran（2013：93）.

官方层面

从官方层面来看，考虑到各国政府之间的关系，国家货币可能扮演的功能角色也有三种，即汇率锚、干预货币，以及储备货币。这里的每个功能角色，都分别对国家实力具有各自的影响。同样，最大的差别仍然在于货币的交换媒介和记账单位功能，以及价值储藏功能。

汇率锚

自20世纪70年代初布雷顿森林体系的钉住汇率制崩溃以来，各国政府就可以自由选择它们想要的任何汇率制度，从各种版本的“硬”钉住或“软”钉住汇率机制，到有管理的浮动或独立（“清洁”）浮动机制等，不一而足。喜欢保留某种形式的钉住汇率机制的国家，可选择的记账单位较为广泛。现实中，只有少数几种货币作为汇率锚表现突出，无论是钉住单一货币制度，还是作为钉住一篮子货币制度的重要组成部分。

美元和欧元再次居于主导地位。目前，大约有60个国家的汇率政策，完全地或部分地与美元保持一致，并使用美元作为货币干预的首要媒介。小到太平洋的各个小岛国，大到中国，均属此类。它们对美元的锚定，似乎必定会成为斯塔克尔伯格领导者模型起作用的证据——这正是结构性（“自行其是”）实力的一种形式。而美国则如其一贯作风那样，可以利用自身“嚣张的特权”单方面采取行动。而其他国家需要决定的是，要不要追随、在多大程度上追随华盛顿当局的

步伐。与钉住美元的情况类似，将近40个国家在某种程度上与欧元保持挂钩。

与私人层面的贸易计价功能一样，官方层面的货币锚定功能产生的收益，很大程度上是经济方面而非政治方面的。与实行可变汇率制或自由浮动汇率制的经济体相比，钉住汇率制的相对稳定性，似乎可以降低与盟国进行商业活动的成本。对照来看，货币锚定功能对国力的影响，与投资功能一样，也是不明朗的。一方面，锚定角色必定会增强一种货币的中心地位，将其置于一个正式或非正式的货币联盟的核心，这会提高货币发行国的声誉和名望，因此有助于增强货币发行国的软实力。但另一方面，锚定角色对于一国的硬实力几乎没有什么好处，因为就其钉住功能本身而言——可以简单地理解为一种法定货币——对增强货币自主权毫无裨益。

实际上，货币锚定对发行国实力的净影响，其效果甚至可能是负面的——这说明，若结构性实力在无明确意图的情况下形成，实际上可能对处于领导地位的国家不利，而并非有利。这里的问题在于，被追随者钉住本国货币，结果很可能是束缚了发行国政府变动汇率的能力，而汇率变动正是调整过程的一部分。[注]锚定货币的名义价值，不是由本国政府决定的，而是由其他国家的干预措施决定的；而且，外国的偏好并非总是与货币发行国的利益相一致。面对外部赤字的情形，美国很可能想策划美元贬值，以获得对外贸易的竞争优势。但是，美国想要单方面贬值是不可能的，除非经过其贸易伙伴的干预和认可，因为他们可能并不希望美元贬值。其他国家仍然保留管理自身汇率的自由。美元的价格只是作为一种残差进行调整。这样一来，美国的确会失去一定程度的政策自主性——实际上，用历史学家哈罗德·詹姆斯（Harold James）的话说就是成了“国际货币体系的人质。”[注]美国的延迟调整成本或转移调整成本实力不仅没有增强，反而受到了削弱。同样，货币的国际性功能角色也是一把双刃剑。

干预货币

除了绝对的清洁浮动汇率——实践中相对较少——外汇市场上，所有的汇率机制都涉及某种程度的政府干预，无论干预力度适中还是力度较大。那么，为了管理汇率，应该买进或卖出什么样的外国货币呢？与外汇交易的情形类似，这里同样存在规模经济。效率标准要求，尽可能选择广泛交易的货币，以确保干预的效果能够迅速而平稳地全面铺开。也就是说，应该选择一种最受欢迎的国际性货币，例如美元、欧元或日元。一种货币被用于干预目的，一般来说反映出它作为工具货币的突出地位。

对于货币发行国来说，干预功能的作用似乎与锚定角色的作用相埒。一方面，由于本国货币的广泛使用为本国金融机构带来了好处，因此货币的干预功能很可能具有经济上的收益。另一方面，这一功能对于国家实力的意义并不明朗。就其本身而言，干预功能并不能增强货币的自主性。在调整过程中，本国对汇率的影响力很可能会丧失，甚至双边汇率被其他国家的干预措施所控制。因此，我们发现这又是一把双刃剑。

储备货币

最后，我们来看一看储备货币这一功能——这是我们一想到国际货币时，头脑中最容易出现的功能。对于各国中央银行来说，储备资产是价值储藏的一种形式，或可直接用于干预目的，或可迅速转换为可用的干预媒介。由于历史原因，许多国家的储备资产中仍然包括黄金，尽管它实际上已不再被直接用作交换媒介。国际货币基金组织自身的储备资产，即特别提款权也是如此；与黄金类似，当需要融资时，特别提款权必须兑换为更加便于使用的交易工具。不过，大部分

储备是以流动性资产的形式持有的，而这些资产正是以货币金字塔顶端极少数的几种货币来计价的。美元又一次占据了主导地位，据国际货币基金组织的数据，截至2014年年底，全球储备当中约有62％的资产以美元计价。这一比重低于1999年的71.5%，但远高于1990年，那时以美元计价的储备份额为45%左右。同样，欧元再次占据了第二位，其份额从1999年的18%上升到了2014年年末的22.6%；当然，与2011年27%的高点相比，仍有所下降。

储备货币功能的影响，与投资功能的影响最为接近。一方面，货币作为储备资产，显然可以产生经济收益，包括为整个经济体带来铸币税收益，以及为本国金融机构——至少是那些能够协助外国中央银行管理其储备金的机构——增加盈利机会。另一方面，货币作为储备资产的功能，对发行国实力的影响并不明朗，而是高度依赖于随时间不断变化的各种辅助条件。

同样，货币作为储备资产的功能，最初也提高了发行国的货币自主权，同时也增强了本国货币在全球金融网络中的中心地位。外国中央银行愿意在其现有储备资产中增加的储备货币越多，相当于扩展了货币原产国的信用规模，那么对于该货币发行国来说，延迟调整成本或转移调整成本也就越容易。而由于金融链条的收紧，其他国家对处于货币网络中心国家的依赖程度也大大上升了。发挥杠杆作用的能力由此产生。不过，与之前的情况类似，这种潜力能否真正成为现实，则完全是另一码事。这里仍然存在很多限制因素。正如货币的投资功能能否真正发挥杠杆作用有赖于两个辅助条件一样，货币的储备资产功能很大程度上同样有赖于这两个经济因素：发行国货币替代品的可得性，以及外国持有该货币的现有规模。由于我们在此讨论的是官方的国家机构，并不是单纯的私人市场参与者，因此发挥杠杆作用的潜力能否实现，很大程度上还有赖于地缘政治上的考虑因素，特别是货币发行国与储备持有者之间外交和安全关系的实质。随着债务的积累，从开始时潜力巨大的状态，到后来确定无疑地走向衰弱，整个过

程充满了各种各样的变数。所以说，货币的储备资产功能仍然是一把双刃剑。

---

1. McKinnon（2013：4）；Williamson（2013：80－81）.
2. James（2009：30）.

相互依赖

把货币在私人层面和官方层面的角色放在一起来看，就呈现出一幅特色鲜明的图案。上述六种功能角色，都在一定程度上带来了经济上的收益。不过，它们在政治上的影响则更趋于分化。只有价值储藏的两个功能——私人层面的投资功能以及官方层面的储备功能——似乎能够直接提高货币发行国的各项能力，从而产生有效发挥杠杆作用的潜力（尽管随着时间的推移，这种优势可能被外债的积累削弱甚至逆转）。从这方面来说，国际性货币的价值储藏功能，与其他两个功能（交易媒介和记账单位）之间存在着一条明确的界限。

然而这并不意味着，只有价值储藏的两个功能才能为货币发行国增加地缘政治上的价值。我们在进行分析时，不能仅考虑每一种功能本身，也必须考虑各个功能之间相互依赖的可能性。例如，我们知道，一种国际性货币的干预功能，与其作为工具货币的重要性密切相关。如前所述，在汇率管理中，规模经济的因素很重要。与此类似，货币在国际贸易中的计价功能（记账单位功能）与结算功能（交易媒介功能）之间，显然也存在密切的联系。我提到的这几个典型的相互依赖关系，并非出于偶然，通过贸易这一功能，实际上它们都可以串联起来。大多数从事国际贸易的交易方都会发现，无论是出于计价还是结算的目的，使用同一种货币都是很方便的。

对于国际性货币来说，真正的问题是关于它的两种价值储藏功能角色，以及价值储藏功能与另外两种功能之间的界限。无论在私人层面还是官方层面，货币的投资功能或储备功能，是否有赖于其用作交易媒介或记账单位？

在私人层面上，答案十分清晰：非也。对于大部分投资组合的管理者来说，为寻求资产多样化而进行风险管理，在选择某种货币作为投资媒介时，最为关切的就是交易便利和本金安全这些重要性质——交易流动性程度较高，同时资产价值也能够合理预测。不妨再重复一遍，要具备这两项性质的关键在于，对于以发行国货币计价的各种债权而言，存在一整套覆盖面广且高度发达的金融市场体系，并且其开放程度足够高，能够保证各种类型投资者自由进入。无论是交易的便利性，还是本金的安全性，与一种货币在多大程度上用于货币市场或贸易计价与结算的工具，似乎并无关系。在货币市场上，人们持有工具货币，根本不是为了价值储藏。而在贸易当中，人们发明了商业票据这种形式的投资工具，商业票据所涉及的债权都是短期的，且实际上能够自行生息偿还。

在官方层面上，答案则不甚明朗。原则上讲，只要各国中央银行持有的资产，在必要时能够迅速转化为可用于干预目的的媒介，那么在其资产的货币构成多样化方面，就不会比市场上的投资者更不自由。从这一意义上说，它们所追求的货币的性质，与私人参与者所看重的是一样的，即交易的便利性和本金的安全性。然而在实践中，大多数国家在资产储备偏好上，往往都存在明显的偏爱，总是喜欢选择某种特定的货币。在拉丁美洲、中东地区以及亚洲的大部分地区，居于主导地位的是美元；而在欧洲及非洲的部分地区，欧元则更受欢迎。这又是为什么呢？

表面上看，这似乎与货币的锚定功能和干预功能有关。如果一个国家的货币正式或非正式地与某种特定的锚定货币步调一致，那么似乎意味着它在实行干预时也会用这种货币；那么接下来顺理成章的是，这又会进一步刺激该国以这种货币的形式持有各种财产，以便更容易在外汇市场上买进或卖出。实际上，可以说储备偏好反映了汇率联结的图谱。正如近期的一项研究指出，“货币地理图注定反映了投资组合的状况。”[注]但是，这无法解释为什么有些实行浮动汇率制的

国家，也表现出同样的储备偏好，这些国家可能不会按照某种规律对其汇率进行积极的管理。而且，对那些经常采取干预措施的国家，这也无法解释它们为什么会选择某种锚定货币作为起点。这些决策都不是随意做出的。

通过更深入的考察便可以发现，真正关键的联结并不在于此，而在贸易功能角色之中。抛开政治因素不谈，储备偏好在很大程度上，或许反映了一国在对外商业关系中货币选择的模式。美元之所以在拉丁美洲、中东以及亚洲受欢迎，正是下列两个因素的直接反映：其一，对于这些国家来说，美国是重要的市场或生产商；其二，这些地区每个国家的出口当中，很重要的一部分就是参考价格产品和有组织的交易所交易产品。对于这些国家和地区来说，这两个因素或居其一，或两者兼有。在世界各国与美国的双边贸易以及全球商品贸易中，美元是贸易计价与结算的主要货币单位，那么这些国家的储备当中同样以美元为主，也就不足为奇了。反过来说，欧元自然在欧洲地区居于主导地位，因为这一地区的贸易关系主要围绕着欧盟成员国展开。

因此，显然并非只有货币的投资功能和储备功能才能对一国实力有所助益。从对国家实力的直接影响来看，两个价值储藏功能之间的分界线，以及货币的其他两个功能（交换媒介和记账单位）仍然是最重要的。但从间接层面来看，一种货币在贸易中的作用角色也是很重要的，因为它有助于塑造中央银行的储备偏好。总的来说，一种国际性货币可能扮演的六种角色中的三个——具体而言，即贸易、投资和储备货币的角色——都是至关重要的，并不是只有价值储藏的两种角色。

---

1. McCauley和Chan（2014：32）。

相对影响和累积影响

上述三种功能角色的相对影响和累积影响又是什么呢？从终极的意义上讲，要说货币的储备功能对一国国力的影响最大，恐怕没有什么不妥，因为它提高了各国政府直接发挥杠杆作用的能力。相比之下，投资功能和贸易功能的重要性似乎只能排在第二位。它们之所以能起到作用，主要是源于在促成储备功能时扮演了部分角色。

就货币投资功能本身来说，削弱其相对影响的因素有两个。其一，与货币储备功能相比，投资功能显然更难以实现发挥影响力的潜力。我们知道，价值储藏的两个功能，都能增强一国的自主权，因其能够放松传统上的外部约束条件对本国宏观经济政策的束缚。延迟调整成本能力或转移调整成本能力提高了，发挥杠杆作用的能力自然也就提高了。但是，如果一国自主权的增强，是源于开放市场上分散化的投资决策，而不是源于集中化的政府选择，那么其影响就必然更为发散，而要自觉地针对特定对象采取行动，也就更加困难。当货币仅由私人投资者持有时，那么就只能间接地对其他国家施加压力。而当同样的货币由公共机构持有时，就可以直接对外国政府施加压力，并且效果往往更好。

其二，与货币储备功能相比，投资功能对货币供给的控制程度也较低。这一点，在私人市场和官方储备截然不同的多样化程度中，表现得非常明显。私人层面上，全球金融体系中表现突出的货币达8~10种。这与第二次世界大战刚刚结束时的局面不同，那时只有一个国家即美国，能够在备选货币上拥有近乎垄断的力量。如今，各种货币的竞争要激烈得多，几乎没有哪个货币发行国能够凭借其货币的投资媒介功能，从容不迫地发挥杠杆作用。虽然，以澳大利亚、加拿大和瑞

士等国家货币计价的资产在全球市场上的交易也很活跃，但没有人会认为，这会给发行这些货币的政府带来任何真正意义上的实力。相比之下，在官方层面上，占据主导地位的只有两种货币，从而更接近于双寡头垄断的局面。由此，就为真正实现影响力提供了更多的操作空间。

另外，如果一种货币曾经上升到储备货币的地位，那么它显然一定具备投资功能。然而，即使一种货币从未用作储备货币，它也完全能够履行投资功能；在基于市场机制的货币体系中，相反的情形不大可能出现（即不可能只有储备功能而无投资功能）。货币的历史表明，首先出现的是它的投资功能，其后才是储备功能。这正是19世纪时英镑的发展模式，由于伦敦作为金融中心的突出地位，英镑首先成为一种国际性货币，而其后各国中央银行才开始持有英镑。与此类似，美元的历程也是如此，在美元作为储备资产超过英镑之前，首先是它凭借着纽约与伦敦在对外借款上的竞争胜出而崛起。此外，累积影响也必须加以考虑。一国货币如果仅在私人市场上用作价值储藏的手段，那么该国只能获得这一功能产生的边际影响。然而，如果一国货币也被各国中央银行用作价值储藏的手段，那么它就可以获得两种功能的累积影响。

在这里，关键环节是货币的贸易功能，正是贸易功能发挥的重要作用，决定了在若干投资功能的货币中，谁会脱颖而出成为受欢迎的储备资产。一种国际性货币，若只用作投资媒介，那么其发行国指望借此提高的实力，是十分有限的。但是，如果在投资功能之外，增加了贸易计价与结算功能，那么货币发行国很快就会变得更加趋于全球货币网络的中心，其影响力也会大幅提升。货币在金融市场、贸易、储备资产三个方面的优势地位相结合，就产生了真正顶级货币享有的“嚣张的特权”。

时间

最后，很有必要回过头来看看时间的重要性，这一点早在第一章我们就提到过。本章的分析有力地证明了一种国际性货币对其发行国实力的影响，可能会随着时间的推移而发生巨大的改变。

赤字？

首先，我们要给出一点告诫。时间带来的唯一最重要的后果，似乎就是对外负债的不断积累，这反映了货币投资功能和储备功能的动态发展趋势。有相当一部分观察家认为，这意味着对于货币发行国来说别无选择，只能面临持续的经常账户赤字，并承受不断增长的净负债带来的成本负担。事实上，正如我在其他地方也曾提出过，这种看法是极其错误的。[注]

从表面上看，这种看法似乎很有道理。有人说，这无非是一个基本的国际收支会计问题。如果以本币计价的债务，即资本净流入，积累到一定规模，那么若要保证必需的货币供给，经常账户赤字就是必然的。用最近某评论的话来说，一个“储备货币国家必须是净债务人，经常账户赤字运行，而其他国家必须保持经常账户盈余，这样才能投资于这些有价证券”。[注]另一项分析研究与此相呼应，说得更加直白：“发行储备货币的国家，必须能够产生贸易赤字。”[注]在关于欧元和人民币前景的各种评论当中，类似这样的断言尤为常见。关于欧洲共同货币即欧元，有资料写道“对欧元需求的增长……要求欧元区出现大规模的对外赤字，以满足欧元的外部需求。[注]而关于中国的

人民币，另一位观察家坚持认为，“中国必须成为一个巨大的商品净进口国……才能让贸易伙伴国积累相当规模的人民币资产。”[注]

实际上，这种观点是完全错误的。一个国家经常账户的状况，与它的货币使用程度提高之间，根本不存在必然的联系。在实践当中，即使经常账户处于平衡状态或盈余状态，通过资本账户的调剂过程——实际上就是借短贷长，完全可以实现货币的国际化。通过短期的或更容易在市场上交易的负债这种形式，可以为外国人提供流动性；而通过国内金融体系的运作，这些借来的资金可用于更为长期的对外放贷或海外投资。这正是19世纪末英镑成为顶级货币的原因所在。同样，这也是20世纪中叶美元取代英镑，登上货币金字塔顶峰的原因。而距今更近的几种货币如德国马克、日元和欧元等，也呈现出同样的模式，我们在下一章将会看到。每一个案例当中，货币国际化开始时，都伴随着经常账户盈余而不是赤字。

当然，对于英国和美国来说，这些盈余最终也的确变成了赤字。净债权国变成了净债务国。但是，无论英国还是美国的经验，都没有表明这样的结果是必然的，或在某种程度上是不可避免的。直到第一次世界大战的危急关头，英国的经常账户才开始出现赤字。而美国直到20世纪70年代石油危机爆发之前，经常账户都没有出现赤字。理论上讲，国际货币发行国仅仅借助于资本账户的调剂运作，就能够无限期维持其货币的地位。早在几十年前，埃米尔·德普雷（Emile Despres）、查尔斯·金德尔伯格与沃尔特·萨伦特（Walter Salant）三人合写的一本著名的专著中[注]，就阐述了这一逻辑；而其后，巴里·埃肯格林（Barry Eichengreen）对此又多次重申。[注]然而，许多评论家仍对此视而不见，仿佛对他们所犯的错误浑然不觉。

生命周期

然而，即便有上面的告诫，看起来也不可否认的是，财富的确可以随着时间的推移而发生变化。我们知道，迦拉罗蒂提出了实力诅咒的概念[注]，按照同样的思路，各种弱点和反馈会不断积累，而人们真正意识到这一点时往往为时已晚。实际上，要说各种国际性货币呈现出某种类似明显的生命周期现象，似乎也并无不妥，即先是广受欢迎，随后是人气下降。假如周期没有终结阶段的话，可能直到现在我们还在使用古希腊时期雅典的德拉克马，或者拜占庭帝国的苏勒德斯。而我们见证英镑在雄踞顶级货币榜首几十年后走向衰落，也并非十分遥远的事。如今，许多人都相信，我们或许也能够看到美元开始从支配地位走向衰落，不过人们对此仍有很大分歧（在第七章可以看到）。

若将时间因素考虑进来的话，似乎显而易见的是，货币国际化为其发行国增加的价值，最有可能产生于其跨境使用的早期阶段，此时这种货币最受欢迎。同时，铸币税收益与政策灵活性将达到最高水平，货币发行国的硬实力和软实力都会提高。然而接下来，种种收益很可能会被日益膨胀的流动负债所侵蚀，流动负债或许会强化对发行国自主权的外部约束。实力的诅咒开始显现，宝剑变成了一把双刃剑。两边的剑锋似乎是依次劈砍，货币国际化在其早期阶段，能够为发行国带来相当可观的优势，但随着时间的推移，或许就会变成日益沉重的负担。最近一项调查对此总结道，“发行一种国际性货币，其收益可能会随着时间的推移而下降，其成本则可能会上升。”[注]

英国的英镑是一个明显的例子。在一个世纪或更久以前，英镑作为顶级货币长期居于主导地位，随后却经历了持续而痛苦的衰落；[注]反过来，英镑地位的衰落，最终使得伦敦向海外施加影响力的优势丧失殆尽。卡佩拉的著作已经充分表明，在不列颠从一个器宇轩昂的帝国，变成人尽可唾的乞丐这一痛苦的转型过程中，英镑扮演了怎样的角色。[注]克里米亚战争（1853年7月到1855年12月）期间，甚至是第一次世界大战中的前几年，英镑仍然广为人们接受，从而使得英国能

够成功地为其费用浩大的海外干预行动融资，对于其对手来说这是一个明显的优势。伦敦当局可以通过借款，来支付战争所需的全部费用。但是，随着英镑在第一次世界大战之后的逐渐衰弱，这一优势最终丧失了，英国不得不在第二次世界大战期间，依靠美国盟友的信贷来维持其军事上的职能。而到了1956年，当英国（与法国和以色列一道）试图从埃及手中夺取苏伊士运河的控制权时，由于过多的对外负债带来的压力，任何残余的优势，都已经变成了明显的劣势，这对于英国来说可谓颜面尽失。而华盛顿的艾森豪威尔政府，以可能对英镑展开挤兑相威胁，伦敦当局的扩张势头便彻底戛然而止了。[注]

基于同样的思路，现如今许多观察家都担心，美元长期以来在全球的“霸权”一旦衰落，很可能对美国在国际上发挥军事力量的能力造成不利的影响。华盛顿当局将失去“免费出狱”卡。持这种观点的典型代表是乔纳森·柯什纳，他声称“美元的衰弱，将对国际力量的政治格局产生重大影响，特别是会对美国的政治和军事优势构成新的、具有贬抑性的约束”。[注]而克里斯托弗·莱恩则更加强调这一点。他认为，“美元的储备货币角色，是美国地缘政治优势的核心，如果美元丧失了这一地位，美国的霸权就完全支撑不起来。”[注]

正如埃里克·赫莱纳所言[注]，这个问题在苏珊·斯特兰奇对顶级货币与协商货币的区分中，得到了很好的表述。一种顶级的货币之所以对外国人有吸引力，是由于货币发行国先天具有的经济和政治优良属性。它并不需要通过说服来鼓励其他国家采用。但顶级货币一旦开始走向衰落，要想让外国人继续使用，可能就必须采取一些积极的鼓励措施，以防他人弃我而去。也就是说，可能需要与外国就某些协议和条件进行磋商，不论是通过明确的外交谈判还是心照不宣的谅解；实际上，这就意味着本国货币从货币金字塔的顶端，降为下一等级的贵族货币。这种降级的种种后果，可能是相当严重的。不仅易于丧失货币国际化带来的诸多好处，更糟糕的是，为了让外国人“站在自己这边”，可能需要投入额外的资源；投入的形式有多种，如提供援助

计划、同意市场准入或加强军事保护。正如斯特兰奇所担心的那样，协商货币所涉及的各种成本是相当高昂的。

不过，我们知道凡事皆有惯性，人们对国际性货币的选择也不例外，因此货币地位的升降，其时间可能是十分漫长的，不是几年而是几十年。由于转换成本高昂，因此出现时滞是不可避免的。不妨设想一下，第一次世界大战之后，美元虽然在很多方面都更有吸引力，但它最终取代货币金字塔顶端的英国英镑，花了多长时间。根据巴里·埃肯格林和马克·弗兰德鲁（Marc Flandreau）的研究，早在20世纪20年代，美元在贸易往来和官方储备中，就已经首次超过了英镑。注但是，此时距美国成为世界头号工业和贸易强国已经过去了几十年；而且，如埃肯格林和弗兰德鲁所示，美元的主导地位完全巩固，已经是第二次世界大战之后了。保罗·克鲁格曼评论说：“在国际性货币这一问题上，令人印象深刻的一个事实便是惯性；英国不再是世界头号经济强国之后，长达半个世纪的岁月里，英镑却仍然是世界顶级货币。”注

从现实角度来说，货币国际化的种种弊端，可能只有在长期才能显现出来。因此就不难理解，短期内，政策制定者可能会低估货币国际化牵涉的各种潜在风险，而仅仅关注其收益。

---

1. Cohen（2012a）.
2. Kelly（2009：vi）.
3. Germain和Schwartz（2014：1098）。
4. Tilford（2007）.
5. Lo（2010：32）.
6. Despres等（1966）。
7. Eichengreen（2007：136－137）.
8. Gallarotti（2010）.
9. Chey（2012：57）.

10. Schenk（2013）.

11. Cappella（2014）.

12. Kirshner（1995：64–70）.

13. Kirshner（2009：191）.

14. Layne（2012：418）.

15. Helleiner（2008，2009）.

16. Eichengreen和Flandreau（2009，2012）。

17. Krugman（1992：173）.

结论

那么，现在我们能够总结出货币国际化对国家实力有哪些影响呢？各个节点是如何串联起来的？或许，我们可以概括出以下四点。

第一，将货币国际化的概念分解为几个不同的功能，显然是很重要的。传统的做法是把货币国际化当作一个整体现象，这使得这一概念比它所揭示的更加模糊。国际性货币的功能不同，对国家的整体实力具有迥然不同的影响，且往往通过不同的实力面相产生作用。其中最重要的是两个价值储藏的功能角色——货币在金融市场或中央银行储备中的使用——至少在开始阶段，两者有望为货币发行国提供更多的自主权，提高其延迟调整成本的能力，同时也增强其在货币网络中的中心地位。发挥杠杆作用的能力，亦可由价值储藏功能产生；当然，这种能力能否真正实现，还取决于其他各种辅助条件。

第二，不同的货币发行者会发现，货币国际化的后果，彼此之间可能大不相同，这取决于它们各自的货币执行什么样的功能组合。一种国家货币，其用途若主要限于外汇市场或贸易计价，那么其发行国的实力禀赋，就几乎不会因此而提高。如果一种货币广泛地用于投资或储备，则能为其发行国带来更多的价值。

第三，回顾一下，货币在贸易中的功能，是一种至关重要的间接影响。当然，由于货币在贸易中的功能很难提高政府的延迟调整成本和转移调整成本能力，因此并不能直接增强其发行国的实力。但是，由于货币在贸易中的功能能够影响各国中央银行的储备偏好，因此其发行国的各项物质能力能够间接得到提高。一种货币在贸易计价与结算中运用得越广，那么它就越有可能被用作储备资产。

第四，必须认识到，货币国际化可能会有不利的一面。传统思维认为，货币国际化必然能够增强国家的实力。这一观点可能在绝大多数时候是正确的——但绝非永远正确。货币国际化这把宝剑，是一把双刃剑，有两个原因限制了国际化的效果。其一，货币发行国在国际上扮演的某些角色，可以使其处于斯塔克尔伯格模型中领导者的地位，从而可以有效地制约追随者的决策制定。这一点在货币的锚定功能中是最明显的，货币发行国管理其汇率的实力，在很大程度上转移到了其他国家。锚定功能，可以看作是结构性实力的一种形式，但它并非总是有利于领导者。其二，时间因素也不可忽视，随着对外负债的积累，时间越长，对货币发行国就越不利。货币实力不是单向自动扶，总是上升，它也可能下降。

第五章 从实力到货币

金钱：最具流动性的力量。

——梅森·库利（Mason Cooley）（1927~2002）

第四章的观点十分清晰。货币与国家实力的关系，要比传统思维告诉我们的复杂得多。大多数观察家都认为，一种国际性货币，显然能够影响其发行国的地缘政治能力——不过是通过各种途径发挥影响，很难给出一般化的概括。由于国际性货币的各种功能，可能会有不同的组合形式，因此它对于国家实力的意义也就大不相同。货币国际化的后果可能是正面的，也可能是负面的，并且随着时间的推移会发生很大的变化。

然而这只讲述了故事一半：货币的国际化如何影响国家实力。

在第四章中，我们假设因果关系箭头的方向，是从货币到国家的各种实力，其中国家实力是因变量。然而反方向的情况，我们也需要考虑。也就是说，我们还需要讲清楚国家实力对货币国际化的影响——从国家地缘政治能力到货币跨境使用的因果关系路径。这正是本章的目的。

在此，因果关系箭头倒转过来，国家实力不再作为因变量，而是作为自变量。同样，为了便于分析，我们假设一国初始的实力禀赋资源是给定的。不过在本章中，我们不去探究货币国际化如何影响国家的各种能力，而是探讨国家的各种能力如何影响竞争性的货币选择。警句家梅森·库利认为，金钱只不过是实力的液态升华。我们的目的便在于，深入这句妙语背后，以更加平实的方式来探究，这种升华的

过程是如何运作的。对以下三个问题，我们会特别关注：国家实力在货币国际化中扮演什么角色？政府通过精心谋划的战略，能否成功“制造”一种国际性货币？一国地缘政治力量的衰退，对其货币跨境使用会产生哪些影响？

与第四章相比，本章主要依赖于归纳推理，更多地从现代以来货币国际化的历史记录中寻求答案。我主要关注的是第二次世界大战结束以来这段时期，即美国美元称雄世界的岁月。1945年以来的几十年间，也出现了其他几种货币，至少在某些跨国用途方面为人们所接受。这其中最值得注意的是原西德的德国马克、日本日元以及欧元（继承了德国马克和其他欧洲“遗产”货币之后的欧盟货币）。这三种货币在其各自的鼎盛时期，每一种都仿佛必定会攀上货币金字塔的顶峰——甚至可能要取代美元成为顶级货币——只不过未能如愿。由于各种干预行动造成的限制因素，延缓并到头来终止了这些货币的国际化进程。样本虽然很小，但还是能从这些货币的故事中学到很多东西——首先，我们知道了国家实力中的哪些因素可以推动货币的国际化；其次，哪些因素最终将限制货币国际化进程。

有三个宽泛的研究发现比较突出。第一，国家实力的四个要素，在推动货币国际化方面，似乎发挥着最重要的作用。四个要素即经济规模、金融发展水平、对外政策关系以及军事影响力。这些能力当中的每一个，都可以增强货币的竞争吸引力。总的来说，这一观察结果，似乎证实了专家的普遍预期，正如第一章中所提到的。不过在现有文献中，似乎还没有人针对货币的各种功能分别进行分析。本章的内容表明，四种实力资源中的任何一种对货币各种功能的影响都可能是极不均等的。这一发现很重要，因为我们知道，不同的国家具有不同的能力组合。因此，看到不同的货币具有大不相同的功能组合，也就不足为怪了。

第二，虽说国家动用其各种实力资源来助推其货币的做法很有吸引力，但对各国政府“制造”一种国际性货币来说，显然还存在诸多限制因素。惯性、实施成本、国内政治因素和互换性问题，可能会合在一起限制货币的崛起。结果，货币金字塔更像是一根油光水滑的柱子，比看起来更难攀爬。

第三，回顾第四章末尾的内容，货币的自动扶梯，显然既可以上升，也可以下降。将第四章、第五章两章的观察结果结合起来看，我们或许可得出这样的结论，一种国际性货币的生命周期，可以刻画为两个大体上自我强化而又相互衔接的阶段——首先是“良性循环”阶段，这一阶段各种实力资源促进货币国际化，而货币国际化同时也促进国家实力；接下来是“恶性循环”阶段，一切都反转过来，地缘政治力量的衰落，削弱了本国货币的吸引力，而货币的衰落反过来进一步削弱本国的经济和政治能力。这两个循环阶段分别能够持续多久，取决于其他替代货币的吸引力有多大。

德国马克

第二次世界大战结束时，全球的货币格局十分清晰。真正重要的国际性货币只有一种——美元。在所谓的英镑区域内，英国的英镑仍在某些跨境用途中使用，但是其下降至边缘地位的漫长衰退期已经开始。具有讽刺意味的是，20世纪60年代到70年代新出现的首个挑战者，是一种在1945年时尚不存在的货币——德国马克。德国马克于1948年问世，作为德国西部占领区主要经济改革的重要组成部分，预示着一年之后新的德意志联邦共和国（也称作西德）的建立。到了20世纪80年代，德国马克作为世界第二重要货币的地位已经牢固地确立了，并保持这一地位直到1999年纳入新生的欧元。在德国马克的案例中，经济因素和政治因素都起到了至关重要的作用。

历史

联邦德国初肇之时，并非前途光明。饱受战火蹂躏的国家可谓一片废墟，大部分城市和工业都被摧毁。然而之后却出现了经济奇迹——西德的经济奇迹，经济快速增长，同时伴随着持续的贸易顺差。到了20世纪50年代末，联邦德国已称得上是欧洲大陆最重要的经济体，同时也是该地区首屈一指的货币强国。60年代，德国马克已经开始了国际化进程。70年代，德国马克日益成为杰出货币的迹象已经十分明显。虽说与美国美元相比一直存在差距，但它已经超过了除日本日元之外的所有货币。

从私人层面来看，在外汇交易和贸易计价与结算方面，德国马克迅速成为全球使用最广泛的货币之一。早期的估算认为，20世纪80年代的十年间，纽约的银行间市场成交额当中，德国马克的交易量约为美元交易量的31~34%。[注]国际清算银行每三年一次的调查显示，1989年，全球货币交易中涉及德国马克的单边交易占到了27%——虽说远低于美元90%这一比例，但已远远超过除日元之外的所有其他货币；而日元作为工具货币的份额与德国马克相当。1998年，即欧元诞生的前一年，德国马克在全球货币交易中的份额略有上升，达到了30%。[注]与此类似，早在1980年，全球贸易中以德国马克计价的份额约为13.6%，到1992年，则上升到了15.3%，比西德在全球总出口中的份额要高出40%。[注]只有美元在全球贸易计价中的份额比德国马克更大，占比接近50％。

在金融市场上，德国马克也颇受欢迎。最能说明这一点的，是关于国际资产货币构成的综合指数，该指数由国际清算银行建立，时间范围是1980年到1995年。[注]所谓“国际资产”，是把债券、票据以及跨国银行债权等资产合并加总后得到，以便随时进行比较。在该指数涵盖的时间段当中，德国马克所占的市场份额为14%~15%。同样，这一比重仅次于美元，虽说比美元的份额低了50%甚至更多。

官方层面上，许多欧洲邻国很快就开始采用西德货币作为其本国货币事实上的汇率锚。稳定性是德国马克的最高优先目标，原因我们后面会解释。与此相应，西德的货币很大程度上取代了美元，成为邻国中央银行所偏爱的干预媒介。据一位知情人士透露，欧洲范围内，外汇市场上以德国马克作为干预媒介的份额，从1979年的25％~30％，增长到20世纪80年代末的75%。[注]而这种进展反过来又进一步鼓励了以德国马克而不是美元的形式积累储备资产。从国际货币基金组织出版的各种年度报告中摘选出的估计数据表明，在20世纪80年代和90年代，西德货币无论如何都能占到全球储备资产的12％~16％。

崛起

德国马克成功崛起的原因何在？其国际化的根源在于经济方面，但政治因素也起到了推波助澜的作用。经济方面有两个因素尤为突出。其一，西德在世界贸易中的重要性日益上升，这主要影响了德国马克在私人市场上成为交易媒介和记账单位的功能。其二，西德对总体宏观经济条件具有过高的影响力，尤其是在欧洲范围内，这在很大程度上影响了其货币在官方层面的使用。而经由政治方面的区域一体化进程，这两个因素又得以进一步放大；区域一体化始于1950年的煤炭和钢铁共同体，以及1955年的《罗马条约》——后来这些都被称为“欧洲计划”(注)。

这些经济和政治因素结合在一起，促成了德国马克在广阔领域中的国际化进程，尽管它的国际化在各个领域当中分布得并不均等。作为一种国际性货币，其六种功能都或多或少地发挥着作用。不过，从地理范围上来看，德国马克的本地化色彩十分浓厚，主要通行于联邦共和国所在的欧洲内陆地区。在其他地方，这一货币的竞争力就小得多了。德国马克在地理范围上是区域性的，并不像美元那样是全球性的。

在贸易方面，如第一章中所述，通常认为，广泛的贸易网络对货币的国际化至关重要，因为这反映了一个经济体规模庞大且保持开放。西德的案例似乎很好地证实了这一结论。德国马克在贸易计价与结算中的运用，与联邦共和国在进出口贸易中的重要地位日益上升是直接相关的，这一点毋庸置疑。到20世纪90年代，西德已经成为全球第二大贸易国，在全球贸易中（出口加进口）所占的份额约为10%——远低于美国，但高于日本。从销售方面来看，西德成为世界第二大出口商，在诸如机械、运输设备等差异化工业品方面，具有显著的比较优势。在发达经济体当中，这些都是典型的以销售方货币来定价的商品（这条规律的一个主要例外就是日本，后面我们会说到）。相反，

从购买方来看，联邦共和国庞大的国内市场，使该国的进口商能够在贸易中坚持以德国马克计价，以避免汇率风险并发挥杠杆作用。因此，销售和购买两方面都激励着人们使用德国马克。

然而，从影响范围来看，德国马克具有鲜明的区域性，主要限于和联邦共和国直接接壤的邻国。在更广阔的全球经济当中，西德在世界各国中无论如何都算不上是大块头——它仅相当于美国市场规模的1/5，不超过日本GDP的60%。联邦德国在世界上的地位当然很重要，但并不具有压倒性优势。不过，在欧洲范围内，联邦共和国的确居于主导地位——其经济规模高出法国30%，高出英国40%。在西德所在的欧洲腹地，其庞大的市场规模必定会产生强大的引力。

反过来说，欧洲一体化又强化了德国马克的区域性。到20世纪80年代，铁幕以西的整个欧洲大陆，差不多都通过各种贸易协定的关系网络联系在一起了，削弱甚或消除了该地区的贸易障碍。有些国家是所谓欧洲共同市场——如今称为欧盟（EU）——的正式成员。而其他国家实际上也纳入了另外的协议当中。欧洲的贸易纽带日益紧密，其区域领导者货币的分量自然也就更重了。从逻辑上讲，随着贸易障碍的消除，欧洲内部的贸易有望比与其他国家的贸易增长得更快；而该区域内最重要的经济体就是联邦共和国。在销售市场和原材料的来源上，周边国家对西德的依赖性越来越强，在商务活动中更多地使用德国马克也是顺理成章的事。

在宏观经济方面，低程度的通货膨胀记录，对货币的国际化同样至关重要。这一观点似乎也得到了西德案例的证实。德国人对通货膨胀的厌恶是出了名的，这种厌恶可上溯到第一次世界大战结束后，德国遭受恶性通货膨胀肆虐之时。德国长期盛行的“稳定文化”极其强烈，联邦共和国中央银行即德意志联邦银行的各种硬性政策，充分反映了这一文化特征。第二次世界大战结束后的岁月里，西德始终是所有经济体中通货膨胀程度最低的国家之一。由于联邦共和国在地区进

出口市场的中心地位，这种低通胀偏好势必对整个西欧的总体宏观经济条件产生很大的影响。为了避免自身相对于德国的竞争力丧失，邻近国家只能努力使自己的物价水平与德国保持一致。各国的当务之急，就是要防止实际汇率（经过通货膨胀差分调整的名义汇率）上升。

这就意味着，许多欧洲国家政府面临着压力，只能尽其所能去和德国马克的高利率相匹配。某些观察家的说法可能多少有点讽刺意味，即现在德意志联邦银行实际上是在为整个欧洲制定货币政策——也就是所谓德国主导假说（German dominance hypothesis）的简化版本。对此，计量经济学分析给出了更加细致的刻画，即各国利率通常保持步调一致，但并非完全相关。[注]但有一点应是毫无疑问的，即在西德与其他国家的关系中，存在着明显的不对称，看上去很像是斯塔尔伯格领导者模型。德意志联邦银行是公认的领导者，其他国家的中央银行随后做出应对，决定是否追随（或在多大程度上追随）西德的政策。

对其他国家来说，相对于德国马克，保持本币币值稳定同样是最高优先目标。邻国发现，若要防止本国通胀倾向，必须将名义汇率锚定德国马克作为一种手段。正如一位知情人士评论说：“不断强化的汇率约定……成为此前高通胀成员国为约束自己货币政策所选择的机制，这些国家在寻求货币政策领导者时，找到了德意志联邦银行，因为该银行在反通胀方面信誉卓著。”[注]到了20世纪80年代末，德意志联邦银行便夸口说德国马克“发挥着关键货币的功能，扮演着其他相关货币‘稳定锚’的角色”。[注]

因此很自然的结果便是，欧洲的大多数干预措施将通过西德货币实施，同时继续以德国马克形式持有的储备份额也更高了。同时，这一效果也因欧洲计划而进一步加强。从20世纪60年代后期开始，欧洲计划的特征就表现为通过反复的尝试，来促进某种形式的区域货币一

体化。首先，1972年出现了所谓的蛇形浮动汇率制，这是一个互相干预的体系，目的是将西德的货币与欧洲共同市场合作伙伴的货币联系在一起，实现联合浮动。随后的经验表明，这一做法不可持续，于是又在1978年达成一项协议，推出了新的欧洲货币体系（European Monetary System，EMS）；事实上，该体系的设计旨在推出一个改进版本的欧洲“超级蛇形浮动汇率制”。欧洲货币体系的核心是汇率机制（Exchange Rate Mechanism，ERM），理论上，维持联合浮动的所有干预措施，在双边套算汇率矩阵中都是对称的。然而实际上，欧洲汇率机制很快演变成一个更像是轮辐的结构，西德的货币位于中心——事实上就是德国马克区。研究表明，到20世纪80年代，几乎所有的欧洲货币都在或多或少地追随着德国马克。[注]

界限

然而，虽然西德货币在各方面都取得了不错的成绩，但它仍然从未接近真正的全球地位。即使在它融入欧元之前，德国马克就已经明显达到了它的极限——却远不及美国美元。其原因有四个因素，包括经济因素和政治因素。

第一，纯粹的惯性因素，这种惯性反映了美元在世界大部分地区不容置疑的在位优势。在欧洲之外，相对于美元而言，德国马克并没有提供显著的收益。只有在欧洲内部及其邻近地区，西德的吸引力才足以使德国马克真正具有竞争力。在其他地方美元仍保持着其传统的优势。

第二，与美元的国际市场相比，西德的金融市场更加封闭，且相对比较落后。虽说早在1958年经常账户交易中就引入了德国马克的可兑换性（与大多数其他欧洲货币一起），但对资本的全面控制一直持续到20世纪80年代中期，限制外国的参与；金融体系很难说是开放

的。此外，各种复杂的管制和税收，也阻碍了制度的发展。与纽约或伦敦的债券和股票市场相比，西德的债市和股市显然薄弱得多，提供的金融证券种类十分有限。与此相应，以德国马克计价的债权交易，范围狭窄且费用高昂，从而妨碍了交易流动性。因此不足为奇的是，联邦共和国货币作为投资媒介的用途，虽然并非无足轻重，但仍远远落后于该货币的其他国际角色。

第三，从西德政府的角度来说，它显然并不愿努力推动德国马克的国际化。事实上，直到20世纪80年代早期，德意志联邦银行仍然积极限制德国马克的跨境使用——例如，在外部债券市场上，对德国马克债务的发行实施严格控制。[注]其中的关键在于对货币政策的控制，这对于德国反通货膨胀的稳定文化至关重要。政府当局担忧，对外负债的过度积累，迟早会对国内政策造成过分的约束——在西德社会里，这种想法在金融界和其他主要社会群体当中广泛存在。[注]人们认为，在较长的时期内，货币偏好的变动可能导致汇率的大幅波动，以及更大的不确定性，从而对价格水平的稳定和出口收入产生威胁。政府从来没有对货币的国际化采取过积极的姿态。就算德国马克果真成为美元的竞争对手，它也只能依靠自己去奋战。

第四，是从安全的维度来考虑。联邦共和国可能从来就是一个充分尊重财产权的稳定民主国家，同时在有效的政策管理方面拥有来之不易的优良声誉。但是，它同时也是位于冷战前线的一个分裂的国家，几乎不可能被投资者视为安全的避风港。正如苏珊·斯特兰奇当时所写的那样：

> 我们只有可能想象这样一幅未来景象，西德被斗志昂扬的红军所占领，而横跨大西洋的美国阵营仍旧毫发无损；但是相反的景象是不可想象的：美国本土被攻占，或整个北美大陆遭受核打击成为一片废墟，而西德这个国家却得以幸免。只要这种根本的政治不对称持续存在，德国马克无论如何都不会成为国际货币体系的轴心。[注]

由于可以理解的历史原因，西德政府不愿意重建一支能够在海外发挥影响力的强大军事力量，而是托庇于美国的保护之下。因此，各国政府就没有理由指望西德在安全问题上发挥领导作用。假如有什么能够吸引他们使用德国马克的话，那也是由于经济原因，而非政治原因。而我们知道，德国马克在经济上的吸引力很大程度上局限于欧洲地区，这就为该货币的范围和领域设置了天然的屏障。

---

1. Tavlas和Ozeki（1992：32－34）。
2. BIS（1999）.
3. Thygesen（1995）；McCauley（1997）.
4. Frenkel和Goldstein（1999：712－713）。
5. Tavlas（1991）.
6. 原文如此，但欧洲煤钢共同体成立于1951年，《罗马条约》签订于1957年，此处作者记忆或有误。——译者注
7. Von Hagen和Fratianni（1990）；Laopodis（2001）。
8. Frenkel和Goldstein（1999：720）。
9. Bundesbank（1988：14）.
10. Bénassy-Quéré和Deusy-Fournier（1994）；Frankel和Wei（1995）。
11. Neumann（1986：110）.
12. Henning（1994）.
13. Strange（1980：47）.

日元

从很多方面来看，日本日元的故事都与德国马克具有相似之处。第二次世界大战结束时，日本同样是一片废墟，经济完全被摧毁，其货币可谓一文不值。而此后日本也出现了经济奇迹，从20世纪50年代末开始，它就保持着令全世界都羡慕的经济增长率。到60年代后期，日本的GDP已经稳居世界第二，经济总量甚至超过了西德。而到了70年代末，日元的国际地位已然牢固地确立起来。然而，日本的货币也最终达到了极限。事实上，近年来日元在很多方面都好像走向了不可逆转的衰退。同样，经济因素和政治因素也在其中扮演着关键的角色。

历史

日元的崛起令人印象深刻，但无论其范围还是区域都不均衡。在私人层面与官方层面上，日元更多地被用作价值储藏，而不是用作交换媒介或记账单位。从地理上来看，与德国马克类似，它的覆盖范围仍然主要是区域性的，绝大部分限于东亚各国。总体来看，在国际性货币当中，日元从未成功攀升至第三位，不仅比不上美元，甚至还排在德国马克之后。

但是，日元的国际化在金融市场上最为引人注目，持续的升值使该货币成为一种特别有吸引力的价值储藏手段。根据国际清算银行公布的综合指数，国际资产市场上日元债权的份额，从1980年的略高于3%迅速增长到1995年的12.4%。[注]在离岸债券市场上的增长尤其迅速，在1980年至1995年期间，以日元计价的新发行债券的份额增长了3

倍多，从不足5%增长到17%以上。[注]到20世纪90年代，债券市场日元的份额已经与德国马克的份额相当，当然，这两者仍然远低于美元的份额。日本货币在东亚地区备受欢迎，日元在这里取代了美元，成为外国借款最主要的工具。值得注意的是，这一地区包括几个较大的邻国，如印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾和泰国。而在日本国内，从20世纪80年代到90年代，非居民持有的银行存款和有价证券规模一直在稳步扩张。

同样，对于各国中央银行来说，出于投资组合多元化的目的，日元也成为除美元或德国马克之外最具吸引力的备选货币。国际货币基金组织的估计显示，在20世纪80年代以及90年代初，日元在全球储备中的份额增长了一倍多，从略高于3%增长到接近8%。这虽然只相当于德国马克所占份额的一半，但远远超过任何其他货币。在这一方面，仍然是东亚各国对日元最为青睐，在巅峰时刻的1990年，这一货币所占的储备份额达到了17%。[注]

在其他用途方面，日元的表现同样可圈可点，但无论如何算不上特别突出。外汇市场上，日元在货币交易中所占的份额，经过20世纪80年代的加速上升之后，达到了1989年27%的峰值，但从未超过德国马克所占的份额。[注]在这一方面，日元的吸引力仍然主要是区域性的。作为一种工具，日本的货币在东亚地区最受欢迎，在诸如中国香港和新加坡这样的金融中心，通过日元开展业务的比重远高于其他地区。同样，现有的证据表明，在全球贸易计价方面，日元的使用范围有所扩大，但其基数较低，同时仍主要集中在东亚地区。整个20世纪80年代，日元在贸易计价中的份额增长了一倍多，但在1992年占世界总量比例仍不足5%。这一比重，仅略高于日本在全球出口中所占份额的一半。[注]

最后一点，是关于日元成为其他货币潜在汇率锚的可能性。经过整个20世纪80年代直到90年代，关于日本及其邻国是否有可能——或

在多大程度上——联合成立某种日元集团，就像欧洲出现的德国马克区那样，一直存在大量的争论。事实上，大多数东亚国家的政府都倾向于维持一种有管理的浮动汇率制。通常，汇率的浮动与某种形式的一篮子货币相挂钩，虽说各国政府很少公开其货币篮子的具体成分。计量经济学分析表明，日本的某些邻国，尤其是韩国、新加坡和泰国，的确开始越来越密切地钉住日元；而且相对于美国美元来说，赋予日元以更大的权重。[注]不过除了韩国之外，没有哪个经济体使日元超过了美元作为汇率锚；也没有哪个国家曾经正式地钉住日元。因此就算存在某种日元集团，也是很脆弱的。正如当时的某一分析材料所说："从政策的角度看，日元似乎没有被视作一种关键的区域货币，并未达到德国马克在欧洲货币体系中被视为锚定货币那样的地位。"[注]而另一份材料则说得更加直白："日元区仅限于日本。"[注]与此相应，就各种干预目的而言，人们对日本货币的使用也几乎并没有增长。

崛起

与德国马克类似，日元国际化的根源也主要在于经济方面，不过，与德国马克相比，日元在这一方面几乎没有受到政治因素的影响。与欧洲不同的是，第二次世界大战之后，亚洲从未追求过任何形式的一体化，也不存在亚洲版本的欧洲计划。而且，当时日本政府也并未积极推动本国货币在外国的使用。日元被大家广为接纳，是在缺少——而非得益于——积极的政治支持的前提下发生的。占主导地位的是经济方面的动机。

首先，日本有令人羡慕的通货膨胀记录，这又一次证实了货币稳定在货币国际化进程中的重要性。整个20世纪80年代，在所有发达经济体当中，日本的价格水平上涨是最低的。年均通货膨胀率为2.6%，

比德国的2.9%还要低。[注]与此同时，长达几十年的贸易顺差，使日本成为世界上最大的债权国，而当时美国正在成为一个净债务国。这些因素再加上日元汇率的持续强劲以及表面上稳定的政治体系，必然使得该货币成为对投资者和各国中央银行具有吸引力的价值储藏工具，从而确保人们对各种日元标价的债权具有强烈的需求。

其次，一系列监管方面的改革，也支持人们有更多机会获得不断增长的日元供给。在第二次世界大战之后的第一个十年，在所有工业国家中，日本对金融体系的管理是最为严格的，从而限制了日元的广泛使用。日本国内的股票和证券市场相对而言也并不发达，各种金融机构也得到了严格的分割。然而，自20世纪70年代中期起，特别是由于经济增长放缓的驱动，日本开始了逐步放松管制的过程。利率管制很快就被解除了，从而鼓励投资者对迅速增长的公债产生强烈的需求；同时，政府债务、定期存单和其他金融工具的新市场开始建立，原有的市场规模也进一步扩张。传统上各种金融机构分割的局面得以缓解，同时又加强了监管措施，因此无论是交易的便利性还是本金的安全性，都开始逐步提高。

最重要的是，资本管制在很大程度上被解除了，国内的金融体系对外国人更加开放。虽然经常账户交易中日元的自由兑换早在1964年就已经恢复，但早些时候对资金流动的严格限制，制约了对内和对外投资。但这一局面最终也开始改变。1980年，一项新的“外汇和贸易管制法”放宽了非居民的进入，这一法律规定了这样的原则，即除非有特殊的限制，否则即日起跨境资本流动应当是自由的。到了1984年，东京当局承诺将实施一系列进一步自由化的措施，这些措施都列在了日本与美国谈判达成的协议当中。所谓的日元/美元协议，是在日元/美元汇率问题工作组的讨论中产生的，该工作组（日元/美元委员会）由美国财政部和日本财务省于1983年共同建立。接下来的几年间，一系列措施纷纷出台，扩大了外国在日本国内银行和资本市场上的业务许可范围。[注]总体上，正如当时的一些报告所说，自由化进程

肯定是不彻底的。注但是，政府的各种举措累积起来，足以提高日本融入世界金融市场的水平，并促进日元用于投资和储备目的。

最后，日本经济总量和对外贸易规模巨大，从而对其他地方的市场产生了强大的吸引力。若不能保证撑起一个广泛的交易网络，日元就永远不会成为外汇交易中第三个最受欢迎的工具，东亚各国政府也不会在各自的汇率管理中对它如此看重。20世纪80年代，日本被视为世界舞台上的新巨人，甚或注定会超越美国成为一个世界经济大国。日元在国际使用方面的吸引力自然也就随之而来。在许多人看来，日元与美元和德国马克一道，在货币金字塔上占据其应有的位置，不过是时间早晚的问题。注

界限

然而这一结果并未出现。与德国马克的情况一样，日元最终也走到了它的极限。实际上，日元的国际化在20世纪90年代中期达到了顶峰。自那以后，该货币的地位就像一株垂死的植物一样，静悄悄地枯萎了。在银行间市场上，跨境债权中日元的份额从20世纪90年代初的14%，下降到了2010年的4%。同样，在债券市场上，日元的份额已经从高于17%，降到了不足3%。在货币市场上，其份额从27%下降到19%；中央银行储备中，从接近8%下降到4%以下。现如今，提到日本货币，没有人认为它将能够成为第一（甚至连第二都排不上）。究竟发生了什么呢？在日元这个故事中，可能要提到以下五点因素。

其一是惯性的力量。在20世纪80年代，日元开始走上世界舞台的时候，已经有两个树大根深的对手等在那里了，即全球范围内的美元和欧洲范围内的德国马克。这两种货币的在位优势很难被超越。在东亚地区以外，与这两种货币相比，日元并不能提供显著的收益。

其二是市场的崩溃。即所谓的经济泡沫在1989年破裂之后，日本市场的崩盘。在随后的几年里，日本饱受经济停滞、频繁衰退以及持续的通货紧缩的折磨，而与此同时相邻的中国却以两位数的增长速度昂首前行。随着时间的推移，日本经济的吸引力变得越来越弱了。

其三是日本贸易中独特的计价模式。这一模式不鼓励外国采用日元作为交易媒介。与其他大多数发达经济体不同，相对来说日本在进行海外业务时很少使用日元。而在美国，几乎全部的出口都以美元标价；在德国，以德国马克计价的比例为80%，而在日本，当时这一比例只有30%~35%。大部分出口以美元计价，反映了日本经济对美国市场的高度依赖。实际上，日本在货币选择方面的自主权受到了限制。“市场定价”的做法，是日本维持其在美国的市场份额的理性战略。只有在出口到发展中国家时，日本相对而言享有更大的商业杠杆调节空间，它才倾向于以日元定价。随着时间的推移，贸易中以日元计价的比重有所上升，这主要是由于东亚作为出口市场的地位越来越突出。[注]如前所述，即使在其巅峰时期，日元计价在全球贸易中的份额仍然非常小。

其四是日本公共政策的作用。多年来，日本的公共政策对日元国际化显然无所助力。与德国人一样，东京当局长期以来一直抵制日元的国际化，他们同样担心，国际化迟早会给国内的货币政策管理带来过多的约束。当然，政府部门中也有些人的确表现出较为积极的姿态。其中最著名的当属外汇和其他交易委员会，它是日本财政部的一个咨询机构，该委员会曾在1985年呼吁进一步推进金融自由化，以提升日元在国际上的吸引力。然而，20世纪80年代进行的监管方面的改革，在很大程度上并非出于自愿，一方面是为了刺激国内经济增长，这一点前面说过；另一方面也算是对美国无奈的让步。华盛顿当局通过日元/美元委员会，对东京方面施加压力，要求其进一步推进金融自由化，希望借此提高对日元的需求。其想法是人为策划日元的升值，以此提高美国产品相对于日本产品的竞争力。然而在绝大多数日本人

看来，日元的国际化与其说是一个主动追求的目标，不如说是为了维持美国的好感而付出的代价。

事实上，日元确实升值了，特别是在众所周知的1985年《广场协议》之后——但是某些后果当时却没有料到。为了缓解升值带来的负面影响，日本中央银行将利率降到了历史最低水平，结果导致股票和房地产市场投机活动的明显增加，由此催生的经济泡沫最终于1989年破裂。面对随后持续多年的通货紧缩，许多日本人都将其归咎于美国，或认为至少部分原因在于美国，因此又重新提起当年华盛顿当局通过日元/美元协议和《广场协议》向日本施压的往事。注

有趣的是，正当东京当局竭力应对泡沫破裂后的经济衰退时，人们对日元国际化的看法却发生了转变。在过去的20世纪90年代，日元在国际上发挥重要作用变成了公开宣称的政策目标，日本希望其有助于促进国内的经济复苏。注其中最具戏剧性的是，日本于1996年宣布实施一项为期多年的金融自由化计划，名为“大爆炸”（Big Bang），意在模仿十年前英国快速解除资本市场管制的做法。在“大爆炸”计划中，所有残存的资本管制措施都要废除，另外还有许多雄心勃勃的举措，包括税收减免和扩大现有金融产品的范围，也都提上了日程。特别是在1997~1998年亚洲金融危机之后，以新成立的“促进日元国际化研究小组”提出的建议为指导，各方共同努力来促进日元更广泛地用于多种目的。但这个时候已经太晚了。由于经济不景气延宕日久，政府的这一计划并未扭转日元吸引力下降的颓势。2003年，官方正式放弃了这一战略，相当于承认了失败。用一位日本观察家的话来说，“很显然，任何推动日元国际化进一步的尝试……都将是徒劳的。”注

其五是同样存在安全方面的考虑。与西德一样，第二次世界大战之后的日本，可视作一个稳定的民主国家，充分尊重财产权利，且能够做到有效的政策管理。由于这些原因，投资者可能会被吸引。但

是，日本虽然在经济方面很强大，但是它缺乏影响外国政府货币偏好的政治手段。一方面，在安全问题上，日本无法提供任何领导力。受制于盟军占领时期颁布的宪法，日本只能保留有限的自卫武装力量，因此东京当局无法逾越其岛国本土之外发挥军事影响力。事实上，日本自身也必须在美国的安全保护伞之下寻求庇护。另一方面，该地区内也没有哪个国家打算追随日本。人们对东京当局在战争期间的种种暴行，和它在战前试图建立一个“大东亚共荣圈”帝国的情景仍然记忆犹新。在此，与德国马克的情况一样，即便有人愿意使用日元，也是因为其经济方面的吸引力，而非出于政治因素。

---

1. Frenkel和Goldstein（1999：712－713）。
2. Iwami（2000）.
3. Tavlas和Ozeki（1992：40）；Kawai（1996：319－320）。
4. BIS（1999）.
5. Thygesen（1995）.
6. Frankel（1993）；Frankel和Wei（1995）。
7. Maehara（1993：164）.
8. Bénassy-Quéré和Deusy-Fournier（1994：138）。
9. Tavlas和Ozeki（1992：9）。
10. Shigehara（1991）；Kawai（1996）.
11. Garber（1996）.
12. Kwan（1994）；Hale（1995）.
13. Sato（1999）.
14. 例如Okina等（2001）；Hamada和Okada（2009）。
15. Grimes（2003）.
16. Takagi（2012：83）.

欧元

我们要考察的最后一种货币是欧元，即欧洲的共同货币。1999年，欧盟开启了它的伟大试验——新的经济和货币联盟，欧元正是其最重要的内容。欧元的故事虽然仍在进行中，但到目前为止故事的梗概已经十分清楚了，其情节与日元的经历极为相似（尽管在时间尺度上更加紧凑）。经过货币诞生带来的早期快速启动之后，欧元的国际化似乎很快就达到了极限。而在最近的几年，可能还有所退步。

历史与崛起

鉴于欧元的资格和地位，早期的快速启动并不意外。欧洲的新货币从其诞生之日起，就具备了在世界舞台上争胜所必需的多种素质。比如，欧元区成员国拥有庞大的经济基础，成员国数量已从最初的11个国家上升到目前的19个，其中包括一些世界上最富裕的国家。这些因素还包括，具有深度和弹性的金融市场、政治上的稳定以及令人羡慕的低通货膨胀率。所有这些因素背后都有联合货币当局即欧洲中央银行的支持，而欧洲央行则全力保持对人们其货币未来价值的信心。对许多观察家来说，欧元的世界前景看起来是万无一失的；而在某些人看来，似乎欧洲的货币甚至可能超过美元，成为世界上最杰出的货币。[注]因此，在欧元诞生之初的岁月里，国际上对它的使用几乎呈指数级增长，也就不足为怪了。

不过，这种势头很快就开始放缓。欧元的快速启动在2003~2004年达到了顶峰；其后，用于跨境目的的使用率便趋于平稳，且远低于美

元的使用率。实际上，与经济和货币联盟各“遗产”货币在过去加在一起的市场份额相比，欧元也不过就是守住了这一份额。由于之前的德国马克已经在全球货币体系中达到了排名第二的位置，仅次于美元，因此假如欧元在任一方面还不及德国马克，那才真的令人吃惊。但若要超越德国马克，恐怕的确面临着难以逾越的障碍。将欧元早期的加速发展，直线式外推到遥远的未来，似乎是没有道理的。

无论是在其范围上还是领域上，欧元都存在着很多限制因素。一方面，欧元使用的增加在范围上的确很广泛，但与之前的德国马克类似，在各种功能类别上的分布极为不均。最初，欧元在国际使用方面的增长，突出表现在债券产品的发行上，这反映了之前承诺的欧洲金融市场的一体化。在贸易计价和中央银行储备方面，欧元所占的份额也略有上升。但在其他功能种类上，例如外汇交易和银行业务方面，欧元几乎没有任何突破。欧洲中央银行文雅地将这种现象表述为，结果表明欧元“在不同的市场板块间存在异质性”。[注]

另一方面，正如之前的德国马克一样，欧元的领域存在着明显的界限。欧元的国际化，绝大部分限于地理上和/或传统上与欧盟及欧元区关联密切的经济体。其中包括欧盟的新成员国，它们最终必定会加入欧元货币联盟；其他候选成员国（例如波斯尼亚和黑山共和国），以及像挪威和瑞士这样的非欧盟成员邻国。此外，还包括地中海沿岸的几个国家，以及撒哈拉沙漠以南的一些非洲国家。凡是与欧元区在贸易和金融方面联系密切的地方，欧元明显享有独特的优势。但在其他地方，欧元的使用规模骤然下降，从而形成了鲜明的对比。欧洲央行总结说，种种迹象显然证实了“欧元在国际上的功能具有强烈的区域特征”。[注]

而更糟糕的是，由于全球经济危机迁延已久，再加上欧洲债务和银行业的种种问题，欧元取得的某些成果甚至得而复失。面对各种不利的情形，欧洲央行表示欧元仍然明显保持着“反弹能力”。[注]但这

充其量是一句貌似恭维的评价，主要是指欧元的汇率依然相对稳定。但就其真实的使用而言，欧元的各种主要指标似乎已经开始走下坡路。例如，以欧元发行的国际债券在全球的份额，在2004年的巅峰时刻曾达到1/3，从2009年开始下降，到2012年年末，如第四章所述，已经降到了略高于1/4的水平。同样，欧元在全球储备中的份额，在2009年还高于27%，而到2014年已经降到了23%以下。显然，所谓的“反弹能力”，只在旁观者眼中如此。说实话，在我们看来，充其量只能说它原本有可能会更差。

界限

欧元在早期迅速崛起的原因是十分清晰的。虽然也有人持怀疑态度，包括我本人，(注)但该货币似乎显然具有崛起的资格。然而欧元却没有达到其潜在的高度，原因何在？在此可以简要地给出四条原因。在后面的第八章，我还会更详细地讨论欧元未能完全发挥其实力的原因。

其一，仍是我们很熟悉的惯性力量。在欧元的案例中，惯性就像是一把双刃剑。在欧洲地区范围内，德国马克已经占据了主导地位，采用欧元作为德国马克的后继者，自然是顺理成章的。在许多人看来，欧元只不过是放大了的德国马克。因此，新货币必然会继承旧货币天然的腹地区域。但在与欧洲腹地直接相邻的区域之外，惯性的力量就开始以另一种方式起作用，即更有利于美国美元及其全部的在位优势。在这方面，欧元也未能比之前的德国马克和日元取得更多的进展。

其二，欧洲当局并未采取任何积极主动的政策，来提升欧元的某一主要功能。就像此前西德政府和日本政府一样，欧洲经济和货币联盟充其量也只能说对欧元的国际化抱有矛盾的心态。从一开始其政策

就刻意保持中立，原则上既不反对但也不鼓励外国人更多地使用欧元。据欧洲央行早期的一份官方声明所说（后来又多次重申），国际化“并非一个政策目标，（而且）欧元体系（Eurosystem）既不会促进也不会阻碍国际化……因此，欧元体系采取中立立场”。[注]欧元发展成为一种国际性货币——假如它确实成为国际性货币的话——也是一个市场驱动的过程，只不过是货币联盟众多可能的副产品之一。政策制定者不会采取行动直接提高货币的吸引力。

其三，仍然是安全方面的因素。欧洲经济货币联盟——实际上是一群吵闹的国家，其军事能力有限而外交政策利益各异——怎样才可能替代美国的全球影响力？其他国家怎样才会向欧洲寻求庇护？正如经济学家亚当·波森（Adam Posen）所说：“不要说欧元区本身，即便是欧盟，也不能或不愿在极为有限的领域之外，提供这些系统的或安全方面的利益。”[注]恐怕没有几个国家认为，转而投靠一个较弱的保护者，并使自己的货币臣服于对方，会有什么政治上的好处。

其四，也是最重要的一点，是欧元的内部治理问题。对德国马克和日元来说，这从来就不是一个问题，尽管它们也有其他的限制因素。西德和日本都能够实施有效的政策管理，对此没有人会质疑。但欧元显然不一样，它是一些主权国家俱乐部的联合货币——事实上，是一种没有国家的货币。在欧洲经济货币联盟的活动领域，与其各个成员国的管辖权之间存在根本性的不匹配，因此往好了说，其决策制定也是很成问题的。欧洲的货币，是各个国家之间协商的产物，而非单一主权国家实力的表达。因此在外人看来，这种货币不会比背后支撑它的政治协定更可靠；而且，欧洲最近的经历生动地表明，协定所必需的意见一致，往往也是非常脆弱的。总不能责备外国人，说他们不愿意把很多鸡蛋放在一个如此脆弱不堪的篮子里。

---

1. Chinn和Frankel（2008）；Papaioannou和Portes（2008）。

2. ECB（2008：7）.

3. ECB（2010：7）.

4. ECB（2012：7，9）.

5. Cohen（2003）.

6. ECB（1999：31，45）.

7. Posen（2008：80）.

来源与界限

我们可以从这些案例中学到什么呢？有以下几点经验教训值得关注。

来源

首先，广义的国家实力确实在起作用。应当承认的是，国力在每个案例中都起到了促进作用，它有助于货币获得政治稳定以及负责任的政府这些重要微观基础的支撑。这一点对于西德和日本来说都是成立的，这两个国家在“二战”之后获得了新生，成为正常运作的多元民主国家。早期专制政府时代的反复无常已经一去不复返；如今在这两个国家，经济行为主体完全有理由认为，基于契约关系的各种义务都会得到公平的强制执行。当然，这一点对于欧元区来说也是如此。但是，如果说有效的治理是每个货币案例必要的组成部分的话，那么欧元区在这方面的表现还不够。在这三个货币案例当中，若非货币发行者至少在某些能力上表现突出，那么其货币就不可能达到那样的地位。正如蒙代尔所说，只有“强大的”国家才有“强大的”货币，那么显然不包括卢森堡或列支敦士登这样的国家。

然而，国家实力可能有多种根源。那么在这一具体情境中，国力的来源是什么？总的来说，有四种要素尤为突出，即经济规模、金融发展水平、对外政策关系以及军事影响力。所有这些都可以看作是地缘政治能力的体现。历史记录表明，所有这些因素都可以对货币的竞争吸引力产生重大影响。第二次世界大战结束以来的这段时期，其中

某些因素因其存在而表现出了它们的重要性，表现为推动人们在跨境目的中采用某种货币；另一些因素则因其不存在而表现出了它们的重要性，表现为制约了货币国际化的进程。

第一个因素是经济规模——货币发行国GDP的大小以及该国在世界贸易中的重要性。三个案例当中，货币发行国的经济吸引力，在推动货币国际化进程中发挥着决定性作用；当年的英国以及后来的美国最早成为富裕丰饶的贸易国家时，经济吸引力也发挥着同样的作用。经济规模显然能够提升一国多方面的能力。国际关系文献中，为衡量国家实力这一难以把握的概念，已经发展出了很多统计指标（参见第二章），而几乎所有的指标都包括对GDP和/或世界贸易份额的某种衡量，这并不是偶然的。在第三章中所述的货币或金融能力指标当中，也同样如此。[注]关于欧元或人民币之类的货币未来前景的每一项研究，事实上也都强调了经济规模，这同样也不是偶然的。[注]

不过，重要的并非只是经济规模本身。如果那样的话，就意味着以一种相当粗糙的要素实力思路来看待这一问题。从货币发行国经济体量派生出的各种关系之间的结构才是更重要的，正是这种结构为该国发挥影响力提供了可能——这就是社会实力的思路。西德、日本以及欧洲经济货币联盟在其各自的区域经济中，皆处于中心地位，这是非常重要的。在每个案例中，都出现了不对称的关系网络，而这种不对称的关系趋向于使邻国对自己产生相对依赖，至少在一段时期内如此。由此，人们对位于网络中心节点货币的使用便增加了。这里起作用的是某种形式的结构实力，正是它约束并影响着其他国家的决策。这些贸易伙伴有很强的激励追随中心领导者。

第二个因素是金融发展水平——货币发行国银行业和金融市场的复杂性和开放程度。在日本案例中，金融明显发挥了积极的作用，尤其是20世纪70年代中期国家开启放松管制进程之后。金融领域的深化显然提升了日元的竞争力。外国人受到日元的吸引，从该货币的流动

性便利以及升值预期中获益。其实对于欧洲经济和货币联盟来说，也同样如此，至少在开始阶段是这样的，它们也能夸耀说自己拥有高度发达的金融部门。欧元诞生之时，没有人怀疑货币联盟是否有能力确保高度的交换便利性和本金确定性。相比之下，西德案例中金融的作用则更为消极——对货币国际化是制约而非促进。金融发展的重要性，因其不存在而体现出来。在很长一段时间里，联邦共和国的资本市场不易进入且相对比较落后，它对德国马克令人意外的赫然崛起来说，实际上是一种拖累。

第三个因素是对外政策关系，包括其存在或不存在。在西德与欧洲经济货币联盟的案例中，与区域邻国的密切关系显然有助于推动货币国际化。如前所述，欧洲一体化计划自然使其领导者的货币更有分量。可以说，各种制度联结的倍增，使其他国家有更强的激励追随联邦共和国领导——这正是“单独行动”实力的一个恰当例证，核心领导者的货币管理，即使并非有意，也必然会影响其他国家的选项范围。相比之下，日本案例中的区域关系却谈不上密切。因而，这并未助力而是妨碍了货币的国际化。任何希望亚洲出现一个日元集团的念头，都被其他国家对日本挥之不去的憎恶和仇恨阻断了。20世纪90年代，日本曾短暂地试图在其周边地区推进日元国际化，就遇到了坚决的抵制而处处碰壁。与欧洲的情况相比，可谓天壤之别。

第四个因素是军事影响力——安全层面的因素。在这三个案例当中，潜在国际性货币的发行者，都未能提供像美国长期以来提供的那种安全方面的保障。许多人都认为，“二战”以来美国经久不衰的军事优势，是美元能够保持在货币金字塔顶端的一个主要原因。[注]用政治学家贝斯马·摩玛尼（Bessma Momani）的话来说：“即使美国美元能够被其他货币所替代，美国的军事安全保护伞也是无可替代的。”[注]美国既能够为外国政府提供保护，也能确保其境内的投资安全。美元的竞争对手会发现，这两方面的便利自己都很难提供。

上面这份因素清单，并不会让人感到奇怪。一般来说，它与第一章中提到的大多数专家学者的期望高度吻合。就某种货币竞争力的决定因素而言，这四种要素显然是最重要的。正如第四章中所述，在现有的研究文献中，人们往往未经深思熟虑并深入更多的细节，就轻易假定存在某种宽泛的因果关系。而在此这些节点在很大程度上仍未串联起来。真正重要的在于，我们能够在节点的串联上取得多少进展，也就是说，关于从各种实力资源到货币国际化这一具体的因果路径，我们能够发现什么。找出并确认货币争胜所必需的各种特质，只是解决问题的起点，而非终点。

界限

这四种要素结合在一起，就形成了强大的组合。我们知道，前面讨论过的三个货币发行者，无论是西德、日本还是欧洲经济货币联盟，都未能集齐这一套装组合，虽然这三个经济体在其鼎盛时期，都在贸易关系中展现出了强大的吸引力，尤其是在其各自的邻近区域内，但在其他方面，它们都缺乏一种或两种基本要素。

假设它们当中的某一个（或某个未来的挑战者，如中国）确实能够集齐完整的套装组合，那么这是否足以将其货币提升到货币金字塔的最高层？经济规模、金融发展水平、对外政策关系以及军事影响力的组合，似乎是一份增强货币吸引力的理想秘方。那么，货币的国际化是否必然会发生？

很遗憾，答案仍然是不确定的。这是因为，正如第二章所指出的那样，实力不是绝对的，而是相对的。实力的制约因素是充满弹性的，很大程度上依赖于当时盛行的竞争结构。德国马克也好，日元、欧元（或人民币）也罢，假如它是游戏中唯一的玩家，换言之，假如它事实上居于垄断地位的话，那么让人们接受它就会容易得多。一种

货币，越是需要和其他货币展开竞争，货币实力的“分量”也就越轻。一套完整的装备，或许能够提高货币成功实现国际化的概率，但不能确保成功。

此外，由于货币的跨境使用具有很强的路径依赖性，所以新玩家不仅必须和像自己一样的其他新玩家竞争，而且必须和在位的老玩家展开竞争。如第一章中所述，在位者优势进一步提高了竞争的门槛。要想具有竞争力，挑战者的各种必备要素必须明显超过已有的国际性货币，仅达到旗鼓相当是远远不够的。惯性的力量在所有三个案例当中都一目了然，哪怕是对最有希望实现其雄心的货币权力，惯性也生动地展示出了难以逾越的界限。

货币的功能

更重要的是，对一种国际性货币来说，我们需要仔细观察它所能执行的各种单独功能。历史记录中凸显出的实力的四种来源，其中任何一种都能够促进货币的跨境使用。但是，其影响在货币所有可能的功能的分布上，可能是极不均衡的。细节的重要性正始于此。货币的每种功能，对政府总体地缘政治能力的影响可能大不相同；同样，实力的每一种要素，对货币国际化方方面面的影响也可能大不相同。

例如，经济规模显然会鼓励一种货币在贸易计价与结算中的使用。这一点在德国马克和欧元的案例中表现得非常明显（不过，值得注意的是，这在日元案例中并不成立，由于日本在对美国的出口中，长期以来严重依赖于“市场定价”策略）。反过来，正如上一章所述，货币在贸易中的功能，有望对中央银行的储备偏好产生某些积极的影响。但经济规模本身，对于货币在金融市场上用作投资媒介来说，几乎没有什么促进作用；这反过来又会制约货币储备功能的发展，因为从历史上来看，一种货币在纳入储备投资组合之前，似乎必

须具备广泛的投资功能（参见第四章）。换言之，GDP体量和贸易规模的引力作用，有助于提升货币的交易媒介功能，但对价值储藏功能（这才是货币实力真正的关键所在）来说，可能充其量只有某些间接的影响。

相反，金融发展水平显然更有助于促进货币的价值储藏功能，而不是交易媒介功能。货币的贸易功能，几乎并不依赖于深度发展而富有弹性的金融业。充其量这可能需要一定数量的出口融资，但并不涉及长期的货币持有。但对于货币的投资功能和储备功能来说，就必须有一个高度发达且开放的资本市场，这样才能提供投资者和各国中央银行最需要的交易便利性和本金确定性。若没有一定的金融发展水平，要想拥有巨大的货币权力，其前景是相当有限的。

至于对外政策关系，则有望在官方层面上对货币的功能角色产生最大的影响，如汇率锚、干预媒介以及储备货币。例如，李全（音）和亚当·波森（Quan Li and Adam Posen）发现，有强有力的证据表明，正式的结盟关系对一国汇率锚的选择有显著的影响。[注]另外，私人层面市场行为主体的货币偏好，则不太可能受到影响。相比之下，军事影响力可能在官方和私人两个层面都产生重大影响；当然，其影响可能是积极的，也可能是消极的，需要视情况而定。如果人们将货币发行国视作稳定局面的守护者，比如很多人都这样看待美国，那么投资者就会因其资产可托庇于安全的避风港而受到吸引，同时各国政府亦因各种正式或非正式的安全保障而受到吸引，从而增加对货币发行国货币的使用。用波森的话来说，“军事上的厄运会削弱其他国家依赖（本国货币）的意愿，于是就造成一个经济能力和安全能力之间的负反馈闭路循环。”[注]

总之，这样细致入微的观察，有助于解释为何不同货币扮演的功能组合，其差异会如此巨大。在其他条件都不变的情况下，经济体量巨大但金融发展水平落后的国家，其货币有望在贸易中扮演重要角

色，但在其他功能角色方面则表现平平。相反，有些国家即使经济实力相对较弱，但恰好拥有高度发达的金融市场，那么其货币也有望在投资功能上占有一席之地，而且还可能具有储备功能。而像澳大利亚和南非这样的中等国家，与其较小的邻国具有稳固而密切的联系，可能会发现它们的货币在官方层面的使用要多于在私人层面的使用。能够提供信贷安全保障的国家，与其他国家相比，其货币为投资者和外国政府所采用的可能性会更大。

---

1. Armijo等（2014）；Norrlof（2014a）。
2. Chinn和Frankel（2007）；Subramanian（2011）。
3. Posen（2008）；Brooks等（2013）；Stokes（2014）。
4. Momani（2008：309）.
5. Q. Li（2003）；Posen（2008）.
6. Posen（2008：96）.

软实力

然而，我们上面所述的这些，都假定各种货币为了市场份额展开优胜劣汰的达尔文式斗争，完全是由需求方驱动的，反映的不过是货币使用者的自主偏好。但是，货币发行国政府，即市场供给方决策制定者的情况又如何呢？同样，这里的细节也很重要。货币供给者能否利用其各种实力资源，来改变人们对其货币的需求？换句话说，一种国际性货币，能否通过蓄意的“影响力图谋”而“制造”出来——也就是某文献所描述的“有管理的货币国际化”？[注]有管理的货币国际化的目标将是，把先前缺乏竞争力的货币，提升到全球货币金字塔中精英货币的级别，甚或提升到贵族货币的级别。

在这方面历史给我们的指导极为有限。人们通常的印象是，大多数国际性货币都是人为制造出来的。例如，乔纳森·柯什纳就很随意地断言“大国照例都会尽力扩张其货币在国际上的使用”。[注]但是，几乎没有什么证据能够证实这种说法。现代以来，努力攀上货币金字塔顶端的几种货币——包括英国英镑、美元、德国马克、日元和欧元——它们能够在世界上广泛使用，没有一个是官方努力的结果。[注]相反，这些货币的发行者在最初的时候，都非常不愿意促进货币的国际化。如果某种货币获得了更广泛的声誉，那也主要是因为其固有的素质，包括经济方面和政治方面；正是这些因素使得该货币对贸易商、投资者以及其他利益相关者具有吸引力。货币的国际化，是由市场需求方偏好的自发演进驱动的，并非出于供给方刻意为之的“影响力图谋”。有管理的货币国际化，并无成功的先例。

不过，事情也未必永远如此；过去没有，不代表将来也一定没有。从现实的角度来看，很容易想象某些政府在某一时刻，很想采取更加积极主动的政策来提升人们对其货币的需求。对这些政府来说，德国马克、日元和欧元的经历或可作为前车之鉴。这三种货币都未能实现其作为国际性货币的全部承诺，但这并不能完全归咎于其发行当局的犹豫不决；正如我们所指出的，其中还涉及其他因素。但是，缺少官方支持肯定是不利的。有一点很清楚，积极的政府行为，可能并非达到顶级货币地位的充分条件。但是，假如政策制定者从这些经验中得出结论，认为通过公共政策给予货币国际化更多的支持可能是必要条件，应当无可厚非。

采取更为积极主动的政策，意味着尽力动用各种能力来改变外国人的行为：这是一种治国之术。要实现这一目标，可以通过操纵他人的动机（实力的第一种和第二种面相），也可以努力改变他人的潜在偏好（实力的第三种面相）。问题就在于：这样的影响力图谋能否成功？答案并非一目了然。

当然，手段肯定是多样的。一般来说，有两种可能的策略——分别对应于我在别处描述为“非正式的”或“正式的”货币领导雄心。[注]埃里克·赫莱纳曾提出过大致类似的区分，他将其称作“间接的”或“直接的”政治影响力渠道。[注]对我们两人来说，一个基本的观点是，假如国家希望管理货币的国际化，那么它们确实有办法可选。

非正式领导（或间接政治影响）指的是，旨在提高货币市场吸引力的政策战略，可以说是提升货币的品牌。其目的在于，通过操纵决定货币选择的经济属性，来改变人们对货币的需求：实际上，就是充分利用货币发行者的结构实力（实力的第二种面相）来塑造人们使用该货币的激励和回报。[注]战略实施的目标对象，既包括外国政府，也包括市场上的行为主体。具体的手段可能包括，实施貌似“靠谱”的货币和财政政策——意味着较高的利率水平和较低的预算赤字——来

建立人们对货币未来价值的信心；更加重视金融发展水平，以降低交易成本并提供更多的流动性；或者通过降低进口壁垒并开发新的交易市场来提升网络外部性。用赫莱纳的话来说："通过改变人们对货币的信心、流动性和交易网络等间接渠道，对市场行为主体和国家的经济选择发挥影响的政治活动，有助于确定货币的国际地位。"[注]

相比之下，正式领导（或直接政治影响）指的是，旨在通过操纵货币选择本身，来直接改变需求的战略——从这一点来讲，更多的是传统上实力的第一种面相的运用。在此，战略实施的目标对象主要是外国政府。具体手段可能是将自己的货币直接强加于附庸国家，其作用方式类似于苏珊·斯特兰奇所谓的宗主国货币。不妨再回顾一下柯什纳所说的，[注]如果其他国家在货币事务上不与本国保持一致，它们就可能受到强制或驱逐的威胁——面临制裁的威胁，比如，收回其过去享有的商业或金融特权。实际上，精英地位和贵族地位的货币，都能够将自己的意志强加于其他国家。此外，也可以通过经济或政治上富有吸引力的诱致手段，来重塑他国的政策偏好，其运作方式类似于斯特兰奇提出的协商货币。精英货币或贵族货币地位，都可以通过诱致的途径来实现。赫莱纳也曾表示："在第二类方法中……政治手段可以更加直接地发挥作用……通过促使其他国家出于某些原因而支持一种货币的国际地位，且这些原因无关乎政治手段固有的经济吸引力。"[注]

如果有如此多可选择的办法，那么我们为何没有看到各国在有管理的货币国际化方面，做出更多的努力？货币实力为什么没有充分激活？在这种情况下，确切地说我们讨论的是潜在实力问题。对此，可能有以下几种解释。

首先，如第二章所述，这是一个成本问题。促使人们更多地使用某一货币的各种手段，几乎没有哪个是无须成本的。相反，货币国际化带来的利益，可能完全被其弊端所抵消之后，反而成了负收益。例

如，紧缩性的货币和财政政策，或许能够实现低通胀率，但这只能付出失业和低增长的高昂代价。与此类似，正如前面章节中所说，通过各种手段维持人们使用一种协商货币，其成本——类似于慷慨的急救包——最终可能相当高昂。理性的政策制定者精打细算后会发现，这样的游戏实在是得不偿失。

其次，虽说货币国际化的前景很诱人，但政策制定者也可能受阻于国内主要利益集团的抵制。从第四章中我们得知，国内的某些选民有望从货币国际化中受益——例如，银行可以通过本国货币标价获得某种租金，贸易商则更加不必担心汇率风险。但是，其利益主要面向国内的那些人，极有可能对货币国际化的相关成本感到愤愤不平；这些成本可能包括，在本国长期实行保守的宏观经济政策，或为了维持协商货币的对外支出。本国货币在对外关系上的雄图伟业，可能会被国内的政治斗争彻底消磨掉。

最后，还存在互换性问题——货币国际化的总体目标，与实现这一目标切实可行的政策工具之间，或许并不匹配。由于实力的各相关要素对货币使用的影响并不均衡，可用于提升货币一种或两种功能的实力资源，对于其他功能角色的提升可能完全无效。例如，一个贸易大国或许能够充分利用其经济规模的吸引力，增加人们将该国货币用于计价目的的兴趣，但是，如果没有充分的金融发展水平，这对于增强本国货币的投资功能作用甚微。反过来，本国资本市场的对外开放，或许有助于人们将其货币用于价值储藏，但对于提高本国货币的贸易功能恐怕并无作用。对外国提供慷慨的安全保障，或许能够有效地吸引外国政府使用本国货币，但市场上的私人行为主体对此却可能无动于衷。20世纪90年代，日本推动日元国际化的行动姗姗来迟却又半途夭折，可谓是互换性问题的一个尤为沉痛的例证。东京当局雄心勃勃的金融自由化计划，即所谓的“大爆炸”，意在东亚地区促成一个日元集团的联合体。而由于周边邻国对日本人长期以来的不信任，日本的努力以失败告终。日本资本市场的吸引力，不足以抵消冲突的

对外政策关系。要想获得成功，影响力图谋必须精心设计以确保目标和手段相匹配。

---

1. McCauley（2011）.
2. Kirshner（2014：108）.
3. Frankel（2011）.
4. Cohen（2004：158－160）.
5. Helleiner（2008）.
6. Norrlof（2014b）.
7. Helleiner（2008：362）.
8. Kirshner（1995）.
9. Helleiner（2008：373）.

地缘政治衰落

最后，我们讨论一下关于地缘政治衰落的问题。本章讨论的三个案例，涉及的都是崛起阶段的各种实力——不论是单个国家（西德和日本），还是多国集团（欧洲经济和货币联盟），其总的能力显然都在增长。随着它们实力禀赋的增长，外国人对其货币的需求也随之上升。但是，相反的情况——处于衰退状态的货币权力如何？其货币又会怎样？

如果时间足够长的话，人们对于一个衰退中的国家货币的需求，极有可能彻底消失。国际上对该货币的使用将日益缩减，而且它会沿着货币金字塔向下滑落到平民货币的地位，甚至更低。用我在几十年前首次使用的提法来说就是，这样的货币将会转变为国内化，重新回归纯粹的国内角色，甚至还有可能彻底消失。[注]埃里克·赫莱纳的说法是“非国际化”或“缩小”；[注]柯什纳喜欢的说法是货币“收缩”。[注]从古代雅典的银币德拉克马，到西班牙—墨西哥的银币比索，国内化（非国际化或收缩）是所有“伟大的”货币在很多年之后的最终结局；西班牙—墨西哥比索在18世纪和19世纪被美国美元取代之前，实际上是整个西半球的通用货币。[注]没有哪种国际性货币比发行它的“伟大”国家存活得更久。

其原因是很明显的。一种货币得以流行的根基一旦开始腐蚀，外国人便有动力到别处寻找更有吸引力的替代货币。经济增长放缓或世界贸易份额的下降，会减少货币在贸易计价与结算中的使用。金融发展停滞，或许还伴有外债累积的重负，将刺激投资者到别处寻求安全或流动性。政治关系的分崩离析，或军事能力的折损，将为其他地缘

政治竞争对手提供机遇，吸引本国先前的附庸国或盟国的关注。从根本上讲，这是一个信誉的问题——信誉是软实力的一种形式。人们是否仍然信任该货币？信心一旦遭到破坏，就很难恢复。

所有这些都会对货币发行国造成巨大的损失。其损失不仅包括之前货币国际化带来的收益，更糟糕的是，正如柯什纳所指出的，管理衰落中的货币很可能还会带来相关的额外成本。[注]比如，如何处理外部债权的积压？可能就需要特殊的手段——例如，通过提高利率或汇率担保的形式——以避免外国投资者和外国政府一窝蜂地夺路而出。事实上，这可能会造成某种恶性循环。地缘政治力量的衰败降低了本国货币的竞争力，而货币的衰落导致更多经济和政治上的损失，这反过来进一步削弱货币的吸引力，如此反复。货币的国内化不同于国际化之处在于，后者几乎无须政府采取行动就能够出现，而前者可能既充满挑战而又成本高昂。

不过，最让人关注的是，货币的本土化需要多长时间。这一过程当中必然存在时滞。在这方面，最明显的例子就是拜占庭的金币苏勒德斯——后来也被称作通宝（nomisma），再后来，在意大利的影响下又称作博赞特（bezant）——最早是由君士坦丁大帝于公元4世纪早期所铸。不久之后，拜占庭帝国就开始陷入不可逆转的衰败。然而，在将近八百年的岁月里，博赞特一直是当时的头号国际性货币——用历史学家罗伯特·罗佩兹（Robert Lopez）的话来说就是“中世纪的美元”[注]。据某权威专家所说，它的流通范围之广，“从锡兰到波罗的海诸国，冲压着帝国印章的博赞特，成为整个文明世界所接受的交易媒介”。[注]虽说从7世纪起，新兴伊斯兰帝国的第纳尔（dinar）就已经部分地取代了博赞特，但直到15世纪，拜占庭帝国最后一点文明碎片归于瓦解，博赞特最终才彻底消失。

另一个不太引人注目但同样具有代表性的例子，是我们在前一章提到过的英国英镑的经历。作为一个大国，不列颠的衰落甚至在19世

纪结束之前就已经开始了，也就是其GDP先是被新兴的日耳曼帝国超越，随后又被美国超越的时候。然而，直到两次世界大战期间，美元才开始替代英镑成为世界顶级货币。再近一点的例子，可以看一下日本日元，虽然日本经济在“泡沫经济”破灭之后长达25年以来都处于停滞状态，但日元仍然一直在货币金字塔上占据高位。货币的地位日渐凋零，但百足之虫死而不僵。

这里的原因同样也十分明显。因为货币的国际使用具有高度的路径依赖特征，这反映了从一种货币切换到另一种货币，潜在的成本非常高。任何一位经济行为主体选择采用一种新的货币，很大程度上取决于其他人会怎么做；同样，其他人也会一直观望，看看市场上出现了哪些新的习俗。由于货币本身具有的网络性质，使用者的决策自然是相互依赖的。若没有第一个敢于吃螃蟹的人，那么因循惯例自然就是最合适的选择。在位货币的种种优势，确保新旧更替不会来得太快，但很大程度上取决于其他备选货币的吸引力有多大。博赞特之所以绵延了那么长时间，很大程度上是因为直到文艺复兴时期，伊斯兰世界以外并没有足以替代它的货币。相比之下，如今有多种货币位于或接近货币金字塔顶端，相应的滞后期可能就会大大缩短。

---

1. Cohen（1971a）.
2. Helleiner（2014）.
3. Kirshner（2008，2009）.
4. Cohen（1998：30－31）.

---

[5]Kirshner（2008，2009）.

5. Lopez（1951）.
6. Groseclose（1976：49－50）.

生命周期

结合本章和第四章的内容来看，货币与国家实力两者之间，似乎明显存在着互为内生的关系。之前在导论中提出的初步假设，似乎也得到了证实。货币的国际化的确会影响国家实力；国家实力也的确会影响货币国际化。因果关系的箭头，同时指向两个方向。

接下来，这似乎也证实了国际性货币具有明显的生命周期这一观念。生命周期可以描述为，两个大体上自我强化的过程在时间上前后相继。首先是“良性循环”，在这一阶段，各种实力资源通过本章所描述的若干渠道，促进货币的国际化；而与此同时，货币的国际化也沿着上一章提到的若干路径，提升国家实力。货币国际化这把双刃剑，顺着有利于货币发行者的方向劈斩。但在这之后，迟早都会出现一个恶性循环，到了那一阶段一切都会翻转过来。最终，地缘政治力量的衰落消磨着货币的吸引力，而与此同时，日益弱化的货币也进一步削弱其发行者的经济和政治能力。双刃剑将朝另一个方向劈斩。

当然，关键的问题在于，生命周期的转折点何时出现。什么时候良性循环结束、恶性循环开始呢？实际上，就是在外国人开始抛弃本国货币的时候，这样一来就限制了本国的借款能力——运作“无泪赤字”的能力——这是货币对国家实力有所贡献的根本所在。这样的临界点何时出现，是很难预测的。不过，最有可能对结果产生影响的那些因素，我们是知道的。

一方面是迦拉罗蒂的实力诅咒，[注]它有可能导致货币发行者挥霍自己的能力，或低估各种脆弱性，从而影响供需方程的需求侧。最危险的莫过于与外债过度积累相关的脆弱性。我们知道，外债积压积累

得越多，投资者和各国央行就越有可能到别处寻找更可靠的价值储藏工具。另一方面是具有充分吸引力的替代货币的可获得性（或不可获得），这影响的是供需方程的供给侧。本国货币的垄断力有多强？投资者和各国央行可能希望找到更加安全的价值储藏工具，但是否一定能找到？当前已在位的货币即便是脆弱的，也能因路径依赖而获益。经济行为主体转而使用另一种货币，其代价十分高昂，因此各路挑战者会发现，要提供足够的好处说服他人改换门庭，是很困难的。

---

1. Gallarotti（2010）.

结论

总而言之，似乎可以概括出以下六点结论。第一，国家实力显然发挥着重要的作用。货币之间的竞争，并不是一个与政治无关的、纯粹的经济事务。恰恰相反，地缘政治能力非常重要。国际层面上，各个国家可能并不具备和国内层面一样的强制能力；除了极为有限的情形之外，正常情况下并不能强迫外国人采用本国货币。但是，如果能够进行选择的话，那么随着时间的推移，他们自然会选择那些最能够确保价值稳定和可及性的货币。信任是必不可少的。货币背后若有强大的国家支持，局面就会大不一样。

第二，同样很明显的是，其中涉及的国家实力要素不止一种。最重要的四种因素是经济规模、金融发展水平、对外政策关系和军事影响力。任何一种实力资源都无法单独发挥决定性作用。一种货币要想攀升到货币金字塔顶峰，那么这些实力资源中的绝大多数甚至全部，似乎都是必不可少的。货币的国际化是否有望成功，很大程度上取决于这场博弈究竟有多少竞争对手，尤其是现有的在位货币还剩下多少优势。惯性发挥作用，完全在意料之中。

第三，可以预见的是，国家实力资源对货币可能具有的各种功能角色的影响，差别会非常大。某些因素如经济规模，更容易提高货币的交易媒介功能；而其他因素，如金融发展水平，则对货币的价值储藏功能影响最大。政治上的对外关系将在官方层面产生最大的影响；军事影响力能够为私人投资者与各国央行提供投资安全的避风港。由于不同国家具有的能力组合可能差异巨大，因此可以预见，不同的货币发挥的功能组合，同样千差万别。

第四，有意地实施影响力图谋的操作空间，显然是存在的；所谓影响力图谋，就是各国政府为了“制造”国际性货币而进行的战略运作，或者操纵各种激励因素，或者改变外国人的潜在偏好。运用各种实力资源，可以提高货币在市场上的吸引力，间接助推需求；也可以通过多种多样的补偿支付（side-payments）或制裁手段直接塑造他人的需求。有管理的货币国际化，或许是真实可行的选项。

第五，有管理的国际化可能并不容易做到。政府可能非常渴望推动其货币沿着货币金字塔逐级攀升。但是，一国的实力资源，不论看上去多么令人不可抗拒，仅有愿望本身并不能保证获得成功。显然有许多因素制约着货币国际化进程，如惯性、实施成本、国内政治因素以及/或互换性问题，皆是其中荦荦大端。从国家实力到货币国际化，可能确实存在着因果关系箭头，但是其路径绝非直截了当或一目了然。

第六，地缘政治力量的衰落，显然是整幅画面中的重要组成部分——它强调的是这样一种可能性，即货币崛起的良性循环迟早会被货币衰亡而没落的恶性循环所取代。国际性货币可能会经过漫长的岁月，但它们并非永生不死。

第六章　当今世界的货币竞争[注]

多种国际性货币共存的世界即将到来。

——巴里·埃肯格林[注]

从本章开始，我们从理论转向实际。当前，各主要国际性货币的状况如何？在货币金字塔顶端，货币实力是如何分布的？随着时间的推移，货币实力的平衡发生了什么样的变化（假如有变化的话）？未来最有可能出现的局面是什么？

半个世纪之前的情况非常简单。当时只有一种真正的国际性货币，也就是美国美元，且其范围遍布全球。确切地说，货币体系是单极的，实际上就是独家垄断。那时美国美元享有真正的“霸权”。但随后，新的竞争对手开始出现，包括西德的德国马克，其后的日本日元，以及最近的欧洲欧元（取代了德国马克）。此外，还有隐约崭露头角的中国元即人民币，很多人都认为它将是未来的国际性货币。

因而，我们听到越来越多的人信口开河，说美元的实力衰弱了。据说，世界正在走向多极化的货币体系。巴里·埃肯格林的预言很具有代表性。[注]世界银行宣称，“国际货币体系最可能出现的局面，是以美国美元、欧元和人民币为中心的多元货币体系。”[注]乔纳森·柯什纳也附议说，多元货币秩序的出现是“极有可能的”。[注]

事实上，在某些人看来，这样的未来已经指日可待了。用弗雷德·伯格斯滕的话来说，“国际货币体系已经成为双极化，而且很快就会变成三极化。”[注]又或者，如欧洲中央银行所说，“国际货币体系

已经走到了三极化的边缘”。[注]还有文献资料将其称作“新三巨头”。[注]两位法国经济学家也提到了“迈向多极货币体制的长征”。[注]而针对主要新兴经济体中金融界精英人士的一项调查发现，大家几乎一致预期未来几年内将出现多元化的货币体系。[注]多极化，似乎就是新常态。它暗含的是货币体系的竞争性会变得越来越强。

然而，众所周知的是，对于任何体系竞争性水平的衡量，无论是经济体系还是政治体系，“极化”都是个相当粗糙的说法。正如爱德华·曼斯菲尔德（Edward Mansfield）很早以前就提醒过我们，单单使用极化这一提法，就意味着主要参与者之间的任何不平等，从根本上说都是无关紧要的。[注]实际上，就是假定各个“极”在结构上是完全相等的——彼此之间在各种能力或影响力上，并无显著的不同之处。这种观点往好里说也只能说未必正确。现实中，各主要参与者的竞争力通常绝不可能整齐划一。若要精确地刻画一种体系，就不能仅仅考虑极的数量，而要考虑各个极之间的不平等——这正是集中度这一概念所涵盖的另一种思路。如果我们真的想知道一种体系的竞争性究竟如何，就不能只考虑极化，同时也需要从集中度方面进行考虑。集中度能够将不平等和极化整合为一个单一的衡量工具，因此用它来刻画竞争性结构更合适。

本章将利用集中度这一概念，对当前货币体系顶端的竞争结构，给出更为精确的刻画。需要讨论的是，世界主要货币之间的竞争程度。货币体系是否正如普遍盛行的所谓多极化的看法那样，变得竞争性更强了？我们是否面临着某种类似于寡头的局面，仅有几种顶级货币（极）争夺市场份额？还是说，虽然出现了挑战者，但美元霸权地位的衰落仍然被夸大了？

有分析表明，关于货币体系竞争性日益增强的传言，充其量也只能说是言之过早。未来多极化的局面可能会到来，但没有任何证据表明它现在已经发生了。从集中度和极化两方面来考察，往前推将近1/4

世纪的时间，货币体系的竞争性结构看起来几乎没有多大变化。美元的支配地位似乎并未衰减。与此相反的种种断言，并不符合事实。

•

本章由作者与塔比瑟·M. 本妮合写。

---

1. Eichengreen（2011）.
2. Eichengreen（2011：150）.
3. World Bank（2011：125－126）.
4. Kirshner（2014：16）.
5. Bergsten（2011）.
6. ECB（2012：11）.
7. Dailami（2011）.
8. Bénassy-Quéré和Pisani-Ferry（2011）。
9. Otero-Iglesias和Steinberg（2013a，2013b）。
10. Mansfield（1993）.

先前的成果

研究货币的学者对各种国际货币之间不平等的问题并不敏感。然而，为了进行比较分析，基本的问题是采用一个什么样的衡量标准（或若干衡量标准）。正如第三章所述，要精确地衡量货币实力，纵然并非不可能，也是非常困难的。从传统的要素实力思路出发，得出关于实力的各种统计指数，充其量也具有很大的随意性。是否存在更好的方法呢？

市场份额

通常，分析人员以市场份额的衡量指标来代表竞争性。每种货币，在其各种国际性功能角色中的使用范围有多广？该方法背后的逻辑来自微观经济理论，即市场份额是能够合理反映需求的客观指标，也就是“显示偏好”的一种表达。其假设是，如果某种货币在某细分市场上占主导地位，那么一定是因为它已在达尔文式的自然选择过程中胜出，受到大家欢迎的好货币，驱逐了坏货币。

然而，市场份额作为竞争性的代理指标，仍有其局限性。尽管也有一些专家声称[注]，货币的使用不能简单地等同于货币实力，不论将实力理解为自主权还是影响力。我们已经看到，货币国际化很可能成为一把双刃剑。比如，如果某种货币被其他国家更广泛地用作汇率锚，可能就意味着货币发行者对其汇率的控制变得更弱而非更强。同样，中央银行若迫于压力，为支持某种储备货币而不得不购买，那么该货币持有量的增加，可能反映的就不是强势，而是弱势。第二次世

界大战结束后，到美国美元在全球储备中的份额首次超过英国英镑，过去了十几年。难道有人会主张，在遭受了战争和多次反复的汇率危机的削弱后，英国英镑在此期间的实力实际上比美国美元更强吗？市场份额就其本身来说，最多也只是刻画竞争性的一个不完美指标，必须小心处理。它不能告诉我们各种基本能力来自何处，以及这些能力如何运用。

那么，除了市场份额之外，还有别的指标吗？正如俗话所说：在瞎子的国度，独眼称王。既然没有更好的替代品，我们别无选择，只能用市场份额（使用率）作为衡量竞争性的最佳指标，不论它多么不完美。只是要注意，不能过于迷信数字告诉我们的东西。

不完全分析

遗憾的是，先前的研究成果在运用市场份额来确定货币的相对竞争力时，虽说通常都十分繁复奥妙，但做得并不够。其典型的做法是，为了进行比较分析，从货币的各种功能当中选择一种，作为国际性货币可能具有的多种功能的代理指标，而忽略其他功能的相关数据；这是误置具体性谬误的另一种表现形式。于是结果很遗憾，这样的分析往往是不完全的。

大多数情况下，这些研究都集中在货币的储备功能上，人们普遍认为储备才是一种货币在国际上为人接受的终极认定，并且假定每种货币在全球总储备中所占的份额，代表着它在同类货币中的相对排名，或代表着它的未来前景。在这方面，陈庚辛与杰弗里·弗兰克尔的研究成果具有代表性，并且造成了轰动；他们两人不久前曾预言，欧元作为一种国际性货币，最早将于2015年超越美元，国际货币体系的竞争性将更强。[注]他们的预测，以正式建模和严格的计量经济分析

为基础，从技术上讲无可挑剔。然而他们的推断仅限于中央银行的储备持有，忽略了货币的所有其他用途。

显然，陈庚辛与弗兰克尔选择时点的运气太差了。在他们的研究成果发表后不久，欧元区就陷入了长期的主权债务和银行危机。结果，欧洲货币的上升态势明显中止了，至少也是暂时停滞不前。欧元的实力未能实现，其原因将在第八章详细讨论。不过，这并没有阻止其他分析人士继续仿效陈庚辛和弗兰克尔的研究方法，尤其是用于评估美元的最新挑战者即人民币的前景。在这方面，传播最为广泛的是经济学家阿文德·苏布拉马尼扬的研究成果，他信心十足地预测了人民币的光辉未来。[注]苏布拉马尼扬使用了和陈庚辛与弗兰克尔相似的模型，做出了一个同样大胆的预测，即人民币的崛起是不可阻挡的。用他的话来说，“最早在21世纪20年代初期，人民币就可以与美元展开竞争，甚至取代后者成为第一储备货币。”[注]他也只关注了货币的储备功能。

事实上，只选择一种单一功能进行比较分析，应当说显然是很冒险的研究策略。为这种做法辩护的典型理由是，国际性货币的众多功能角色之间存在着关联；而根据假定，各种功能之间有着密切的联系。如某文献资料所说：

> 假定储备货币持有量，能够很好地代表该货币总体的国际功能角色……一种货币的各种国际功能，往往是相互关联的，且均由某些更基本的因素决定。这里存在着范围经济。[注]

但这能让人信服吗？国际性货币各种功能之间的相互依赖，当然是存在的，这在第四章提到过。同样，范围经济也不可否认。但是，这并不能排除，用于多种目的的货币用途之间存在巨大差异。实际上，对任何一种货币来说，其各个细分市场之间，谈不上关联很强。如果你认为不是这样的话，那么就犯了另一种逻辑谬误——合成谬

误。合成谬误的意思是，某些东西对于局部来说是成立的，由此便推断它对整体来说也是成立的。因此这种研究策略的前提预设，至少是不太靠谱的。

也有一些更有说服力的研究，明确承认各细分市场之间的关联相对较弱。其具体做法是，选择若干种而不是一种功能角色进行比较分析，进而将货币在多个领域经济活动的市场份额加以比较。举例来说，欧洲中央银行传统上采用的研究思路正是这样：欧洲央行每年都会发布一份关于欧元国际功能的综合报告，对欧元在各个领域经济活动的市场份额，从外汇市场、贸易计价到国际债券市场、中央银行储备，都进行计算并与其他货币如美元进行对比。同样的研究思路也广泛地用于评估欧元[注]和人民币的前景。[注]这种方法的优点在于，对全球货币体系内在的复杂性给出了更加贴近现实的刻画，坦然承认参与者之间存在的各种不平等。

但还有一个问题，该方法未能很好地将不平等和极化融为一体，从而无法对货币体系的总体竞争结构进行归纳概括。多数情况下，货币的每一种功能都依据其自身来划分和表述。欧洲央行确曾尝试构建一个欧元国际功能的“总括指标”，将储备持有和金融市场活动的可得信息整合到一个单一维度，但终因“概念、实践和方法论方面的挑战”而告终。[注]实际上，很少有人尝试对整个货币体系给出更加全面的刻画。

难得一见的例外情况，是经济学家克里斯蒂安·梯曼（Christian Thimann）的贡献，他以货币金融市场规模和发展阶段以及该货币的金融工具范围为基础，发展出了名为货币“全球角色”的综合衡量方法。[注]他运用15个规模指标和16个结构指标，计算出了22种货币的量值和排名。这一研究计划可谓雄心勃勃，并且其方向也是正确的。然而遗憾的是，其统计变量虽然繁多，但仍只限于货币的六种国际功能

中的一种——金融市场上的投资（价值储藏）功能——因此远达不到真正的全面覆盖。

世界银行最近开发出的一个复合指标，或许最接近于所需，该指标是世界银行关于全球经济多极化重大研究成果的部分内容。注这一指标的目的在于，为各种国际性货币的相对重要性提供一个概览，其涵盖了前面第一章中货币六种功能中的三种。以主成分分析法为基础，根据货币在外汇市场成交额（工具货币功能）中的份额、在国际银行债权和债券（货币投资功能）中的份额以及官方储备（货币储备功能）中的份额，计算出相应的量值。遗憾的是，其所用数据涵盖的时间段很短，仅从1999年到2009年，因此很难从中归纳出长期趋势。从世界银行的研究结果来看，世界主要货币之间的竞争性似乎略有上升，其中欧元的重要性自其1999年问世以来上升了约10个百分点，相比之下同一时期美元的重要性下降了6个百分点，日元下降了5个百分点，而其他方面也有些许变动。但我们很快就会看到，从较长的时间范围来衡量，所谓竞争性有明显的上升，其实是一种错觉。本章发现，将分析的时间段拉长之后，货币竞争的总体局面并无大的改变。

---

1. 例如Norrlof（2014a）。
2. Chinn和Frankel（2007，2008）。
3. Subramanian（2011）.
4. Subramanian（2011：99）.
5. Chen和Peng（2010：120－121）。
6. Papaioannou和Portes（2008）。
7. Prasad和Ye（2012）。
8. ECB（2010：56）.
9. Thimann（2008）.
10. World Bank（2011：131－132）.

集中度

与先前的研究相比，更好的方法是借用集中度这一经济学中的概念，来判断货币体系的竞争性。集中度的概念，最初是作为战争相关研究项目的出发点，而在政治学中引起了注意。[注]这一基础性工作使用一个实力集中度的公式，来计算既定国际体系中的极化程度。其目的在于验证实力分布的不同，对爆发政治—军事冲突的可能性是否会造成系统性影响。如今，国际关系领域的学生，可能会就战争相关研究项目（COW）的数据集是否有用展开争论，但他们仍然继续运用集中度这一思想，特别是将其用作评估各国之间实力分布的一种手段。集中度这一概念，有助于国际关系学者在给定的时间段之内，区分不同类型的国际政治体系。通常，这一体系可以划分为四种类型：单极、双极、三极和多极。

在经济学当中，集中度这一概念，最初是从产业组织的研究中发展起来的，即某行业中各个企业的规模有多大，这些企业之间的竞争程度如何。市场的集中度越高，竞争程度就越低。这一概念广泛地用于竞争法和反垄断管制研究，并且也用于研究国际贸易中的商品构成或地理分布。[注]本章认为，集中度也可以有效地用来评估货币体系的竞争结构。

为了进行实际分析，经济学家有两个衡量市场竞争的标准工具——集中率（也称作N—企业比率）和所谓的赫芬达尔—赫希曼指数（Herfindahl－Hirschman Index，HHI）。集中度的计算相对比较简单。首先，根据行业本身的特点，确定行业中主要企业的数目N。有些行业（如大型商用飞机或汽车行业）仅有少数几家企业，因此N很小，而在其他行业中，较大的数目可能更恰当。其次，经过计算，恰当地

度量每家企业的市场份额。最后，将全部所选企业的市场份额（表示为小数）进行简单的加总，得到一个总的百分比。不过，集中率的分析价值也存在局限性，因为它几乎无助于我们了解企业规模的分布，并且也不考虑那些选择门槛以下较小的企业。它所衡量的只不过是既定数量企业市场份额的加总。因此，对于衡量竞争结构来说，它仍是一个相对粗糙的指标。

更为完整的刻画由赫芬达尔—赫希曼指数给出，该指数以经济学家奥瑞斯·赫芬达尔（Orris Herfindahl）和阿尔伯特·赫希曼（Albert Hirschman）的名字命名，他们两位差不多同时独立地提出了这一思想。[注]赫芬达尔—赫希曼指数定义为，某行业中所有企业市场份额的平方和（同样以小数表示）——并非只计算那些最大的企业，而是包括了所有企业，以确保百分比相加之后总和为100%。市场份额在求和之前先求平方，赋予了较大企业更多的权重，这样就既考虑到了企业规模的分布，也考虑到了主要企业的数目。其结果皆与平均市场份额成正比，并以市场份额为权重进行加权。赫芬达尔—赫希曼指数正式的计算方法如下：

$$HHI_t = \sum_{i=1}^{N_t} S_{it}^2$$

其中HHI是给定时期t的赫芬达尔—赫希曼指数，S是企业i在时期t的市场份额，N是时期t的企业数目。HHI的上升意味着竞争程度的下降，其取值范围在1/N（相当于完全竞争）到1.00（垄断）之间。一般情况下，若该指数高于0.25（25%），美国反托拉斯管制机构就会认为该行业集中度已经过高。

为了说明两种研究方法的对比，不妨考虑某行业中的两种情形，假设行业中最大的四家企业占销售总额的80%，剩下的二十家企业占20%（每家占1%）。在情形一当中，四家大企业每家占有20%的市场；在情形二当中，一家企业控制50%的市场，其余三家每家控制10%。

情形一：CR4=0.20+0.20+0.20+0.20=0.80或80%

情形二：CR4=0.50+0.10+0.10+0.10=0.80或80%

很明显，第一种情形下，竞争程度更高。第二种情形更接近于一家独大，近乎垄断。但是，如果我们使用简单的集中度指标，就看不出两种情形的区别，因为用这种方法的话，两种情形看起来是一样的，其集中率都是80%。

相比之下，如果使用HHI，我们能够很清楚地看到两者的区别。

情形一：HHI=4（0.20^2）+20（0.01^2）

=4（0.04）+20（0.0001）

=0.16+0.002

=0.162

情形二：HHI=0.502+3（0.102）+20（0.012）

=0.25+3（0.01）+20（0.0001）

=0.25+0.03+0.002

=0.282

虽然国际关系领域的学者已经频频使用HHI或它的某种变体，来研究国际政治体系的性质以及爆发国际冲突的风险[注]，但唯独在国际政治经济学文献中，很少见到它的身影。据我所知，HHI之前只在讨论货币等级时出现过一次——赫曼·施瓦茨（Herman Schwartz）在其权威之作《次贷国家》（*Subprime Nation*）中的一段旁白里曾提到过，他在书中表示，近年来美国美元的优势地位已经有所衰落。[注]施瓦茨认为，用苏珊·斯特兰奇提出的分类标签来看，美元正在从顶级货币地位滑落，变得更像是一种协商货币。相比之下，本章更全面地运用集中度和赫芬达尔—赫希曼指数两种指标，得出了颇为不同的结论。

数据

我们的目标是评估当今世界货币体系的竞争结构。理想情况下，在这样的分析中，我们希望对一种国际性货币的所有六种功能进行衡量。但在实际情形中，这是不可能做到的。其中两种功能，即私人层面的贸易计价与结算和官方层面的货币干预，缺少足够的统计数据。对贸易计价与结算功能来说，的确有某些调查资料可以借鉴[注]，但其覆盖面太过不完整。而对货币干预功能来说，大多数国家政府都喜欢秘密操作。

对于国际性货币的锚定功能，我们了解得更多一些，但要为了进行比较而对其加以衡量，仍然存在很多问题。对某种货币来说，如果其他货币都以这样或那样的方式钉住它，那么它就在发挥锚定功能。但要搞清楚什么时候存在这样的汇率关系，往往并不容易。若是公开宣称正式（法律意义上）钉住某种货币，那么这种汇率关系是显而易见的；但若是非正式（实际意义上）钉住，或与“一篮子”货币保持关联，要说清楚这种汇率关系就会困难得多。此外，要估量各种汇率关联的相对重要性，同样也是一个问题。将钉住货币（包括正式钉住和非正式钉住）的数目简单地相加，显然是远远不够的。如前所述，当前，其货币在某种程度上与欧元保持一致的国家多达40个（相比之下，约有60个国家的货币或多或少与美元保持密切的联系）。但是，在货币与欧元挂钩的40个国家中，有4个是欧洲的小国（安道尔、摩纳哥、圣马力诺和梵蒂冈）；另有16个国家，其中14个是非洲金融共同体（Communauté Financière Africaine, CFA）法郎区成员国，非洲金融共同体是一个主要由法国前殖民地组成的长期货币联盟；还有两个附属经济体（佛得角和科摩罗）——两个都是贫穷的小国。对于这样的锚定关系，我们又如何将其与那些大得多的经济体，如中国、中国香港、沙特阿拉伯和美元保持的货币关联相比较？近年来有些研究

曾尝试用收入水平或贸易份额对现有的钉住关系进行加权，得出了各种各样的结果。㊟

因此，国际性货币的六种功能当中，留给我们可用的只有三种。并非巧合的是，这三种与世界银行的复合指数中包含的三种功能是一样的——工具货币功能、投资货币功能和储备货币功能。这几类功能，都有足够的数据可用。与世界银行的研究相比，我们这里也集中于同样的三个功能，但会考虑更多的细节，并且涉及的时间段也更长。数据表明，有五种货币在所有三个功能角色上明显居于主导地位：美元、欧元、日元、英镑、瑞士法郎。这些就是当前的顶级、贵族或精英货币。另外其他几种货币也开始崭露头角，其中最著名的当属澳大利亚元和加拿大元，但在大多数功能中，它们总体上仍然相当落后。而受到严格管控的中国人民币明显不在其列，它在这三个细分市场当中尚未产生任何重大影响。

关于工具货币和投资货币功能，我们拥有的最好的数据源来自国际清算银行。1989年之后，工具货币功能的数据都是可以获得的，当年国际清算银行首次开始了三年一次的关于全球外汇市场活动的调查。最新的调查结果于2013年公布。㊟1989年以来，几种使用最广泛的工具货币的市场份额，汇总在表6.1中。相应地，其随时间变化的图像如图6.1所示。外汇市场上货币所占的市场份额，用每种货币在交易中出现的百分比来衡量（由于每次交易都涉及两种货币，因此百分比总和为200%）。每三年一次的调查，通常都在固定的日期进行，一般都在4月30日左右。表6.1和图6.1中，以及接下来的所有图表当中，欧元在1999年问世之前的份额，均由德国马克、法国法郎以及其他所谓遗产货币（包括旧的欧洲货币单位）的份额加总求和而得。从记录来看，1998年之后欧元的份额出现了明显的下降，其原因在于欧洲货币联盟的正式启动剔除了欧元各个构成货币之间的交易。1999年以来，欧元区成员国之间的交易实际上相当于国内交易，因而也就不再将其

视作外汇交易市场的一部分。遗憾的是，没有简单的方法将这样的国内交易从1999年之前的数据中剥离出来。

表6.1 工具货币功能：全球外汇市场的货币份额（日均成交额百分比）（单位：%）

年份	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013
美元	90.0	82.0	83.3	87.3	89.9	88.0	85.6	84.9	87.0
欧元	33.0	55.2	59.7	52.5	37.9	37.4	37.0	39.1	33.4
日元	27.0	23.4	24.1	20.2	23.5	20.8	17.2	19.0	23.0
英镑	15.0	13.6	9.4	11.0	13.0	16.5	14.9	12.9	11.8
瑞士法郎	10.0	8.4	7.3	7.1	6.0	6.0	6.8	6.4	5.2
其他货币	25.0	17.4	16.2	21.9	29.7	31.3	38.5	37.7	39.6

注：百分比总和为200%。

资料来源：国际清算银行

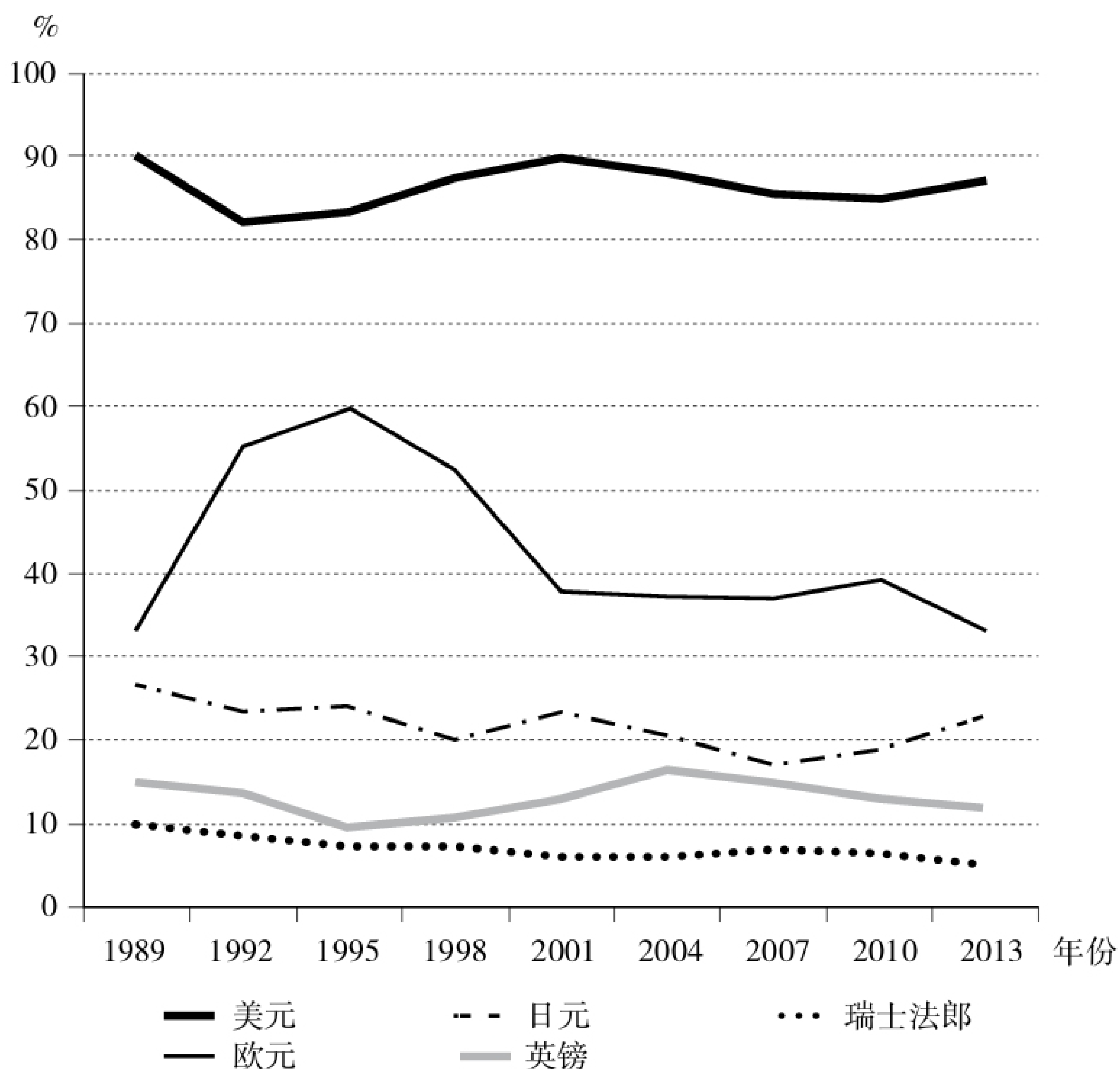


图6.1 工具货币功能：全球外汇市场的货币份额（日均成交额百分比）

资料来源：国际清算银行

一直以来，国际清算银行下属的货币与经济部都会定期发布季度报告，其中既包括国际银行业和各种证券的统计数据，也包括全球金融市场上使用的主要货币的相关数据。各主要投资货币的市场份额汇总于表6.2和表6.3当中，市场份额随时间变化的图像如图6.2和图6.3所示。表6.2和图6.2展示了国际银行业市场上货币构成的变动趋势，包括所有的跨境银行间债权。表6.3和图6.3展示了国际证券市场上货

币构成的变动趋势，包括货币市场工具、票据和债券。为了和工具货币的数据保持一致，图表中所展示的数据之间同样是间隔三年，且给出的是每个展示年份第一季度末的未偿债权数据。唯一例外的情形出现在表6.3和图6.3中，因为我们无法获得1993年9月之前国际证券市场全面的统计数据。因此在表6.3和图6.3中，没有给出1989年的条目，同时我们用1993年的数据来顶替1992年的数据。

表6.2 投资货币功能：国际银行业市场的货币份额（占全部跨境银行间债权的百分比） （单位：%）

年份	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013
美元	58.4	52.3	45.0	48.5	48.4	43.1	41.9	42.7	44.3
欧元	17.4	22.8	27.5	26.0	31.8	39.1	39.6	39.4	36.5
日元	13.8	12.3	14.1	10.0	8.1	4.9	3.4	3.7	4.5
英镑	3.5	3.9	3.5	5.0	5.0	6.4	7.7	5.7	4.8
瑞士法郎	4.1	4.3	3.9	2.9	2.3	1.8	1.6	1.5	1.6
其他货币	2.8	4.5	5.9	7.6	4.5	4.8	5.8	7.0	8.3

资料来源：国际清算银行

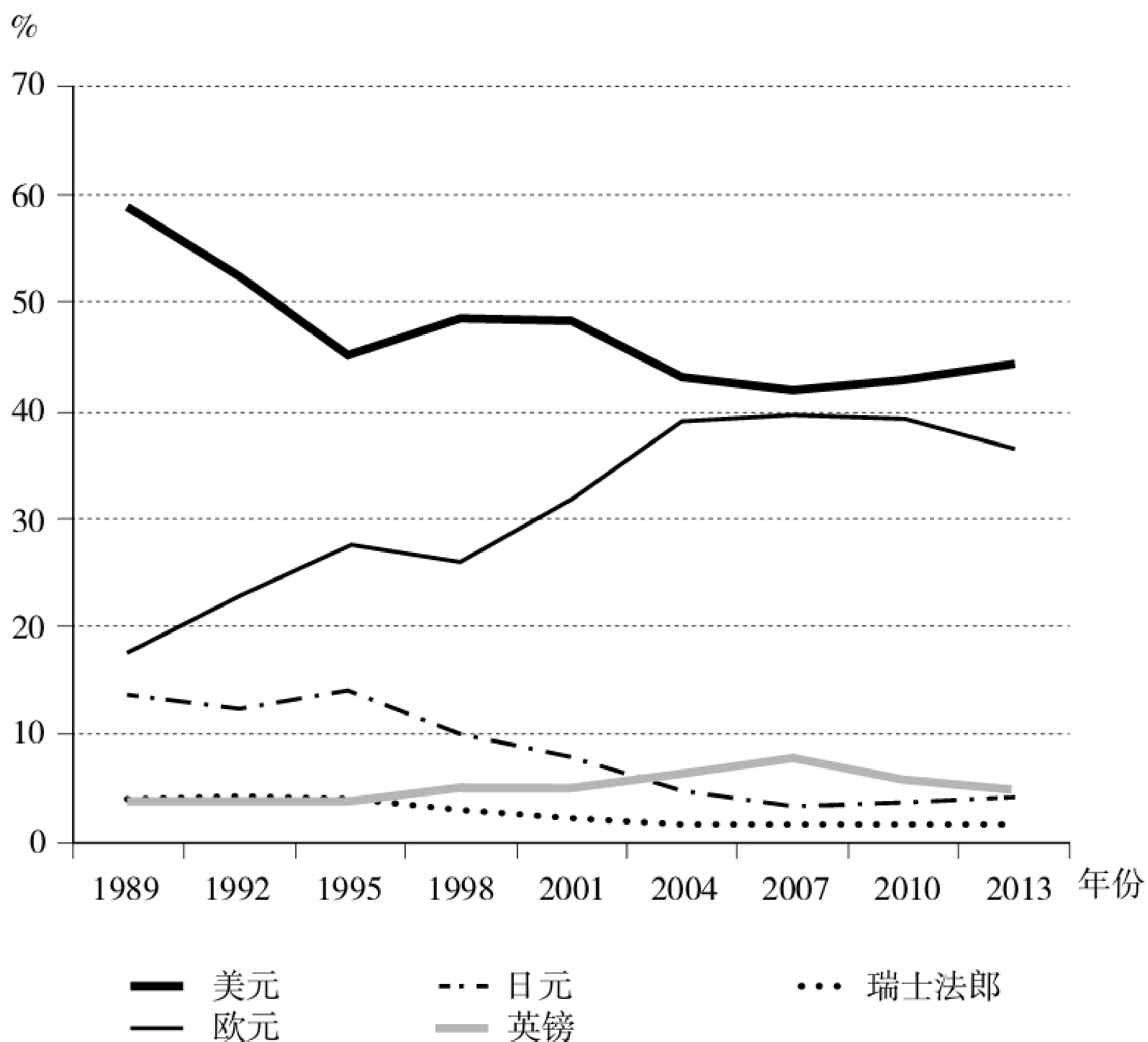


图6.2 投资货币功能：国际银行业市场的货币份额
（占全部跨境银行间债权的百分比）

资料来源：国际清算银行

表6.3 投资货币功能：国际证券市场的货币份额
（占全部发行中未偿额的百分比） （单位：%）

年份	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013
美元	42.4	38.5	48.0	51.4	40.4	36.0	37.8	36.6
欧元	24.7	26.8	24.2	30.0	43.0	47.3	46.0	44.0
日元	13.1	16.2	11.7	6.9	4.3	2.7	2.6	2.4
英镑	7.1	6.8	8.0	7.2	7.5	8.6	8.0	9.5
瑞士法郎	7.3	6.8	3.8	2.0	1.8	1.5	1.4	1.7
其他货币	5.5	4.9	4.3	2.5	3.0	4.0	4.2	5.8

注：①证券市场包括国际债券、票据以及货币市场工具。②无法获得1989年的数据。第1列中的数据来自1993年9月。

资料来源：国际清算银行

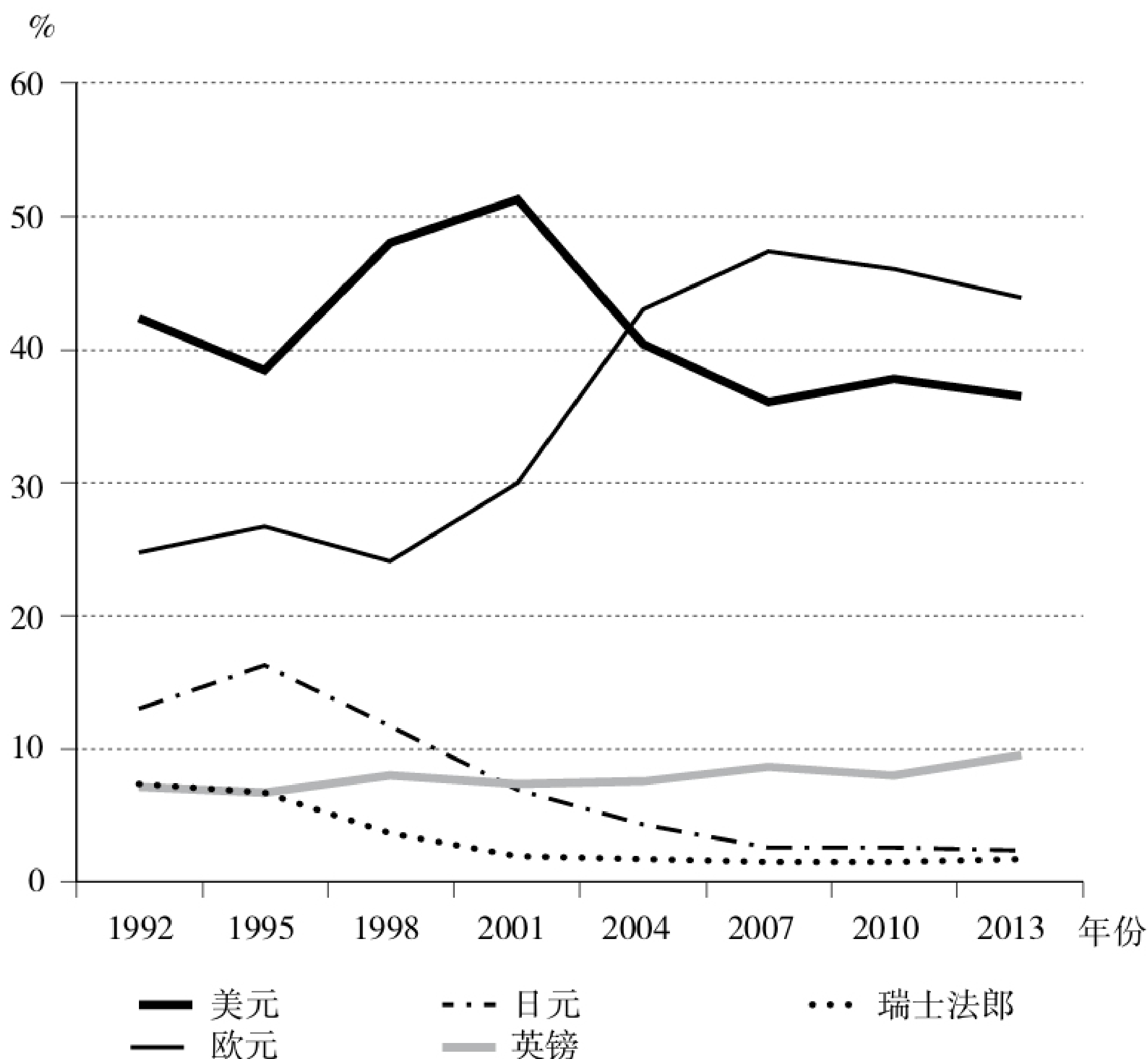


图6.3 投资货币功能：国际证券市场的货币份额
（占全部发行中未偿额的百分比）

资料来源：国际清算银行

对于储备货币功能来说，能够获得的最佳数据来自国际货币基金组织，多年来IMF关于各国中央银行外汇储备持有的年度报告，都包含了这方面的信息。从2005年开始，国际货币基金组织发布的信息，正式进入官方外汇储备货币构成（Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves，COFER）的公共数据库，按季度发布。

遗憾的是，由于并非所有国家都会报告其储备持有的货币分布，因此官方外汇储备货币构成的数据并不完整。最重要的是，若干亚洲国家的中央银行——其中最突出的是中国——并不在其内。此外，自2008年全球金融危机以来，这些“未分配”储备在全球储备总额中的占比急剧上升，从20世纪90年代的不足25%，上升到2013年的接近50%——主要是因为中国及其若干邻国的外汇储备持有巨幅增长。然而，退而求其次，我们能找到的所谓“已分配”储备的数量已经是最佳数据，对于分析的目的而言，我们只能认为它已充分具有代表性。各主要储备货币的市场份额，汇总于表6.4当中，其随时间的变化图像如图6.4所示。市场份额为各储备货币占已分配储备的百分比。同样，为了和工具货币的数据保持一致，图表中所展示的数据之间也是间隔三年，且给出的是每个展示年份一季度末的未清偿债权数据。

表6.4 储备货币功能：外汇储备的货币份额
（占全部“已分配”储备的百分比）　（单位：%）

年份	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013
美元	52.4	55.1	56.8	65.7	72.3	67.1	65.1	61.7	62.0
欧元	34.8	26.0	22.9	14.5	17.7	23.4	25.0	27.3	23.6
日元	7.4	7.5	6.8	5.3	5.5	4.5	3.1	3.0	3.9
英镑	2.6	3.0	3.1	3.8	2.8	2.8	4.6	4.3	3.9
瑞士法郎	1.6	1.0	0.8	0.7	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2
其他货币	1.2	7.4	9.6	10.0	1.4	2.0	2.0	3.6	3.2

资料来源：国际货币基金组织

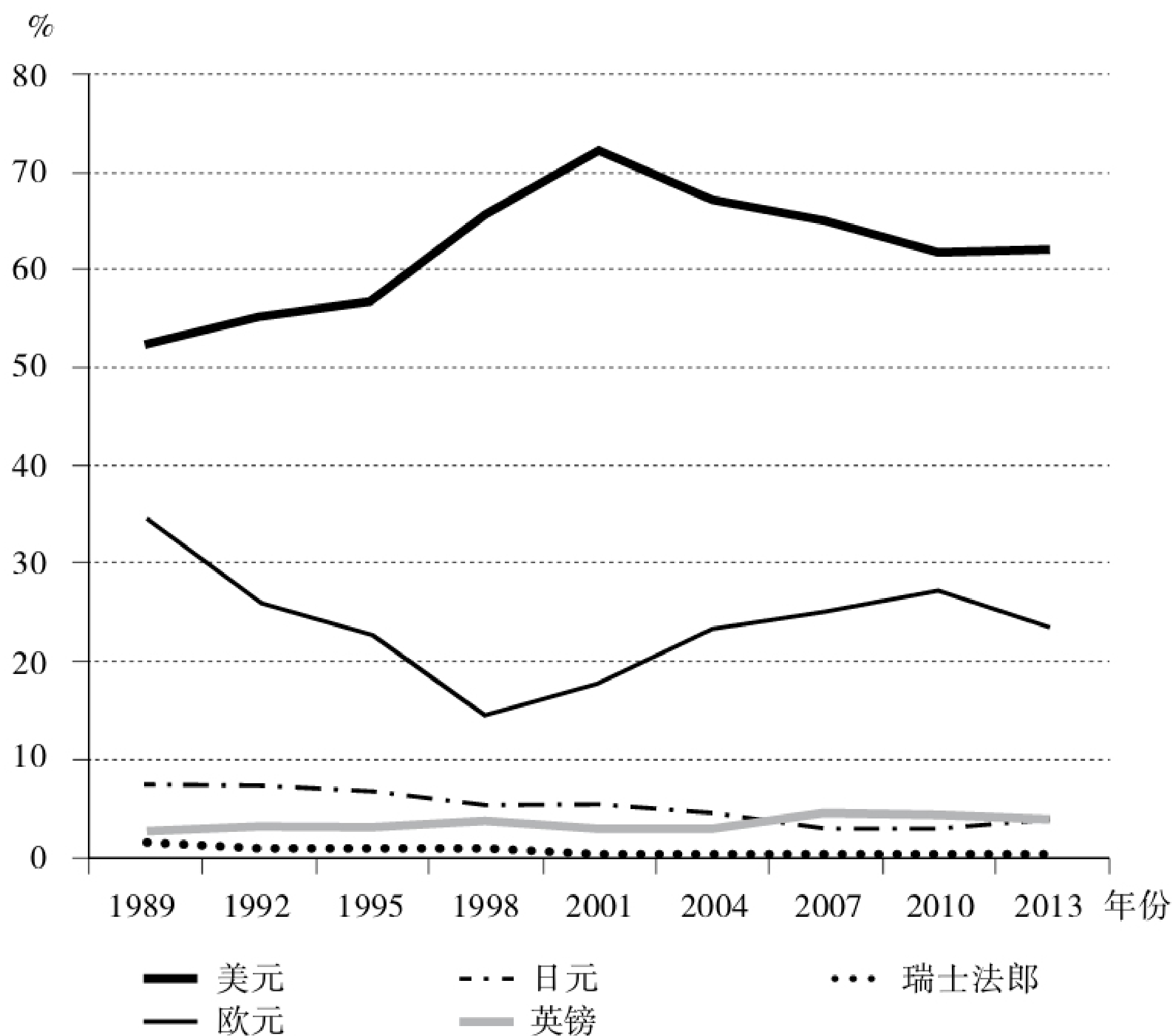


图6.4 储备货币功能：外汇储备的货币份额（占全部“已分配”储备的百分比）

资料来源：国际货币基金组织

---

1. Singer等（1972）。
2. McKeown（1991）；Mansfield（1994）.
3. Hirschman（1964）.
4. Mansfield（1992）.
5. Schwartz（2009：119）.
6. Kamps（2006）；Goldberg和Tille（2008）；Auboin（2012）。
7. Bracke和Bunda（2011）；Cobham（2011）；McCauley和Chan（2014）。

8. BIS（2013）.

分析

这些数据告诉了我们什么？其实，关于之前预设的货币体系的极化状态，以及货币体系的总体集中度，我们可以从这些数据中获得很多信息。

多极性

首先，从数据来看，要说货币体系多极性成为新常态，这样的预言还为时尚早。只要略微扫一眼就能确认，在不同程度上主导当今全球货币体系的，只有两种货币：美元和欧元。这一局面已经持续了二十多年。通常的情况是，美元和欧元两者加在一起，就主宰了整个货币体系。虽说日元、英镑、瑞士法郎也得到了广泛的使用，足以值得单独一提，但在国际性货币的角逐中，它们显然不过是“陪跑”（also-rans）而已。它们各个功能的市场份额，都不过只有几个百分点——要说其中哪个能称为明显的一极，显然分量不够。再往后看中国元即人民币，由于中国的外汇管制和资本管控尤为繁多，因此我们在任何领域都看不到人民币的身影。2013年，人民币在外汇市场上的份额刚刚超过2%——当然，其增长相当可观，因为就在不久前的2004年，这一份额还不到0.1%；但仍远远地落在队伍的后面，与墨西哥比索、新西兰元之类的货币比肩而行。在第九章我们会看到，在国际债券市场和银行业市场上，中国所占的份额会更小，并且，由于人民币一直以来的不可兑换特征，各国央行持有人民币储备的动机便大大削弱了。总之，虽说近来有人大肆鼓吹即将出现三极化的局面，但人民币在诸多国际性货币当中仍然是个小矮人。

双极性

那么，货币体系是否可以称为双极性？如前所述，从数据上来看，显然美元和欧元一道主宰着整个国际货币体系。这是否意味着，如有些人认为的那样[注]，当今货币体系可以描述为双头垄断？实际上，这种说法也是值得商榷的，因为这两种货币之间存在着明显差距。

很大程度上，这取决于如何衡量双极性。我们知道，“极性”这一概念多少也是有些模糊不清的。要想搞清楚某行为主体何时能够具备“极”的实力，往往并不容易。不过，国际关系领域的研究文献已经提出了多种指标，希望能够更加精确地界定“极性”这一概念。对我们来说，最有用的或许当属曼斯菲尔德给出的一整套定义[注]，当然，他也是在雷和辛格（Ray and Singer）、莫德尔斯基（Modelski）、汤姆逊（Thompson）以及其他人先前所取得成果的基础上[注]，得出下述定义的：

1. 在单极体系中，对各种重要的相关能力，一国至少能够掌控50%或更多。

2. 在接近单极体系中，一国对各种相关能力的控制达到45%~50%，其他任何国家控制的份额不超过25%。

3. 在双极体系中，两个国家对各种相关能力的控制，至少要达到50%，并且，其中任何一国控制的份额至少要达到25%。

按照这些定义，欧元要和美元平起平坐成为一极，看来还不够格。表6.5给出了2013年美元和欧元在所有四个细分市场上各自的份额，两种货币之间的差距，从这张表中看得清清楚楚。为了便于说明，表中也给出了四种份额简单的平均值，当然毋庸讳言的是，这不

过是一个刻画货币体系总体竞争结构的粗糙指标，除此之外并无更多的含义。在计算总体平均值时，首先对银行业和证券两个板块求平均值，即各自赋予0.5的权重后相加，得到投资功能份额；之后，将该份额与另外两种功能（工具货币功能和储备货币功能）相加求平均值，即各自赋予1/3的权重后相加，得到总平均值。从这张表来看，并没有表现出真正的双头垄断局面。更确切地说，该货币体系的状态，介于双极和接近单极两者之间——用某文献资料的话来说，叫作“非对称的货币双极性”。[注]当然，这未必像别处描述的那样，严格符合“一个半货币体系”的不对称状态[注]，但可以肯定的是，二者之间并非对等关系。

表6.5 货币份额汇总：美元和欧元（2013年）　（单位：%）

	工具功能	银行业	证券	储备功能	平均
美元	43.5	44.3	36.6	62.0	48.7
欧元	16.7	36.5	44.0	23.6	26.9

应当承认的是，这两种货币具有可比性，并且在国际银行业市场和债券市场相互竞争；追溯到近十年前，两者在这两个市场上的份额大致相等。在这两个领域，两者的关系的确是双极的。但在外汇市场或官方储备市场，情况却完全不同，美元一直远超欧元，其份额比欧元高出一倍多。欧元各遗产货币之间的交易于1999年就被排除掉了，自那时起，相对来说欧元作为工具货币的份额几乎没有什么变动。而从储备货币功能来看，欧元在已分配储备中的份额，与1989年它的各种遗产货币的份额总和相比，实际上是下降了。欧元于1999年问世之后的头几年里，作为储备货币的地位确实上升了，而且将美元的份额稍微挤下去一点。但美元份额的相对下降，实际上是从一个人为制造的高点开始回落的，而这一高点反映了前些年克林顿政府“强势美元”政策的成功。2013年，美元在已分配储备中的份额，仍高于它在20世纪90年代中期的水平。而与此同时欧元的份额，如前一章所述，

在2005年前后达到一个峰值注，而最近几年则开始下降，从2009年的高于27%下降到2013年的25%以下。

仅按已分配储备来计算其份额，欧元作为储备货币的功能角色是否被低估了？中国这一最大的外汇储备持有者，在我们的数据中是缺失的。据某一可靠的来源披露，截至2011年年末，欧元在中国外汇储备中的份额可能上升了1/3，而美元的份额则下降至仅有54%。注不过，即使把这些加到2011年年末的已分配储备总额当中，我们发现美元占全部储备的比重仍高达59%，而欧元的份额却不足28%。美元的份额仍然比欧元高出1倍多。

从实际的角度来看，欧元作为一种国际性货币，它的巅峰时期似乎已经过去了。绝大多数见多识广的观察家，都不再将欧元视作美元的潜在竞争对手。用经济学家约翰·威廉姆森（John Williamson）的话来说，“曾有一段时间，欧元看起来可能会成为一个重要的竞争对手，然而鉴于欧元区最近面临的（重重困难），它已不再对美元的主导地位构成威胁。”注当然，也有人持不同的看法。例如，柯什纳就坚持认为，“欧洲虽已衰落，但并未出局；在更长时期的角逐当中，欧元将东山再起，并对美元的国际性功能角色开始新一轮的蚕食。”注然而，相反的证据似乎是铁证如山。如前所述，在各国中央银行储备持有当中，欧元地位的相对衰落是很明显的；同样的衰落也出现在国际证券市场上，其中欧元在新发行证券中的份额急剧下降。此外，众所周知的是，美元实际上会继续在全球各地使用，而欧元的使用范围则局限在地理上和/或制度上与欧盟密切联系的那些国家。考虑到这些情况，我们就会更加明白，为什么不仅要关注体系中“极”的数目，而且要关注各个极之间的不均衡状态，这也是至关重要的。

集中度

既然如此，那么我们就超越极性，来看看集中度。首先从一些简单的集中度开始，如表6.6以及图6.5和图6.6所示。虽说这些数据的分析价值十分有限，但比起单单关注极性这一粗糙的概念，集中度的考量仍然不失为进步。

表6.6 集中度　单位：%

货币功能	1989年	1992年	1995年	1998年	2001年	2004年	2007年	2010年	2013年
工具（N=2）	61.5	68.6	71.6	70.0	64.0	62.7	61.3	62.1	60.2
工具（N=5）	87.5	91.3	92.1	89.2	85.3	84.4	80.8	81.3	80.2
银行业（N=2）	75.8	75.1	72.5	74.5	80.2	82.2	81.5	82.1	80.8
银行业（N=5）	97.2	95.6	94.0	92.4	95.6	95.3	94.2	93.0	91.7
证券（N=2）	NA	67.0	65.3	72.2	81.4	83.4	83.3	83.8	80.6
证券（N=5）	NA	94.5	95.1	95.7	97.5	97.0	96.0	95.8	94.2
储备（N=2）	87.2	81.1	79.7	80.2	90.0	90.5	90.1	89.0	85.6
储备（N=5）	98.8	92.6	90.4	90.0	98.6	98.0	98.0	96.4	93.6
平均（CR=2）	74.8	75.6	75.9	76.8	77.3	77.3	76.7	77.0	76.2
平均（CR=5）	94.5	95.1	95.1	94.0	93.6	93.3	91.9	91.8	91.2

注：N=2是美元和欧元的市场份额之和。N=5是美元、欧元、日元、英镑和瑞士法郎的市场份额之和。其中工具货币功能的份额，在表6.1给出的百分比基础上，一律减半处理。

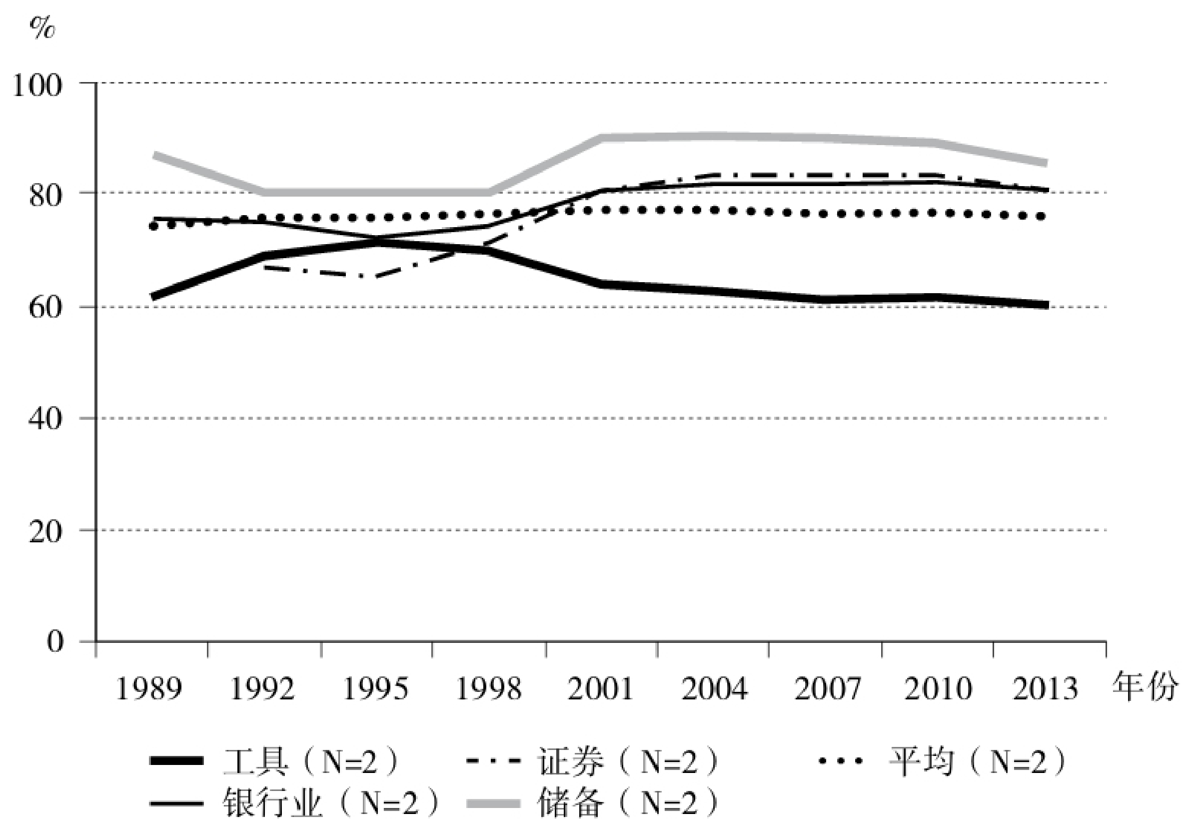

%
100
80
60
40
20
0
1989
1992
1995
1998
2001
2004
2007
2010
2013
年份
工具（N=2）
证券（N=2）
平均（N=2）
银行业（N=2）
储备（N=2）

图6.5 集中度（N=2）

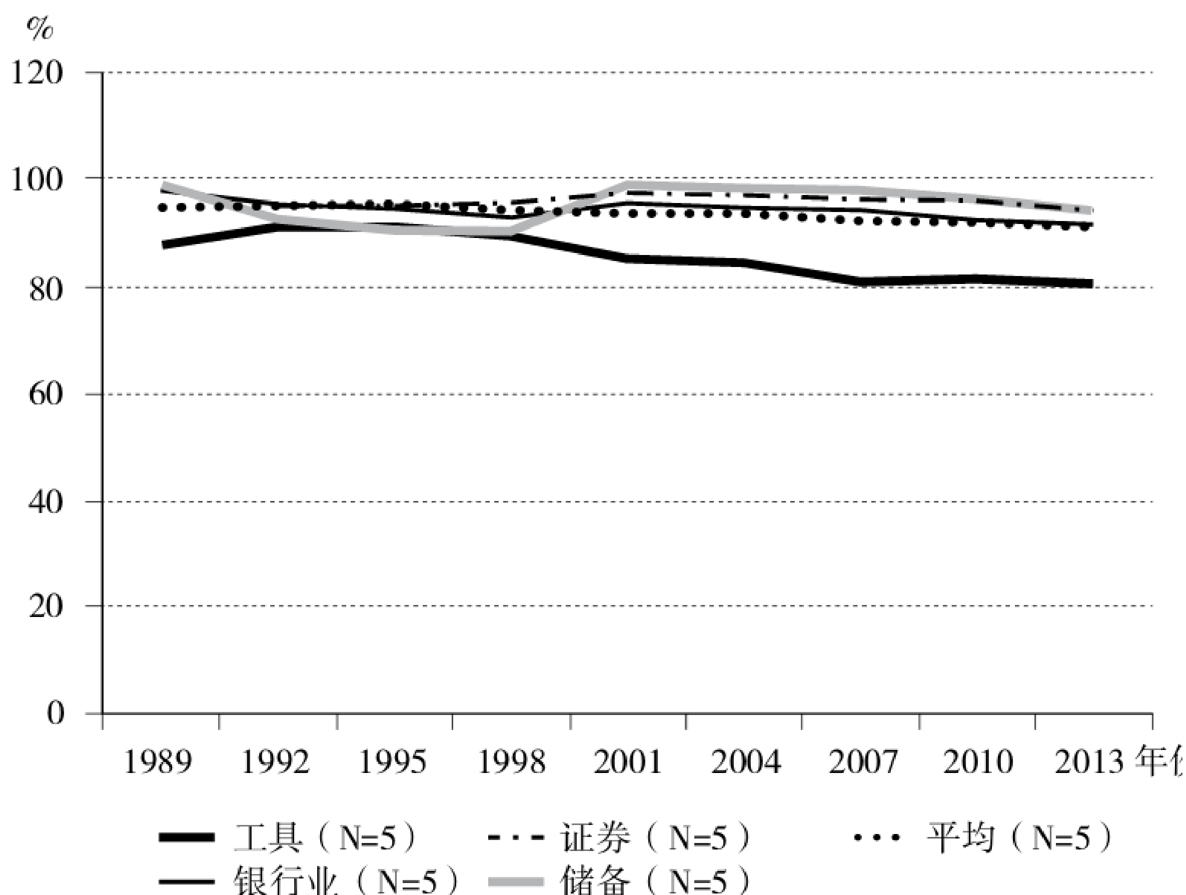


图6.6 集中度（N=5）

为了确保覆盖范围具有代表性，对每一细分市场，我们都给出了两种比率。其一，按照两种货币计算（N=2），即只考虑美元和欧元这两个占主导地位的国际性货币。其二，将其他三种“陪跑”货币也考虑进来——日元、英镑和瑞士法郎（N=5）——可以说，除美元和欧元之外，当前能够视作国际性货币的，只有这三种。同样为了便于说明，我们也给出了各年集中率的简单平均值，仍将银行业和证券两个板块合并为单一的投资功能类别。

值得注意的是，从这些图表中的比率来看，整个货币体系的集中度水平并没有产生实质性的变化。几十年来，单个指标的确有些上下波动，尤其是证券领域，但大多数情况下，我们看到的都是非常平稳

的趋势。无论按照N=2还是N=5来计算，大多数比率与其25年前的水平相比几乎都没有变化。

在外汇市场上，由于日元、英镑和瑞士法郎份额的下降，竞争程度出现了某种上升的迹象。这三种“陪跑”货币失去的业务量相对而言并不多，流失的业务主要转移到了一些更小的货币那里，如澳大利亚元、加拿大元甚或瑞典克朗，而并未转移到美元或欧元。中国的人民币也开始跑马圈地，不过，2013年它的市场份额仅略高于2%，仍然是个小配角。相比之下，在银行业和证券领域，集中度的确出现了上升，这是因为外国人对欧元的使用明显增加了。新的货币即欧元甫一诞生，外国的借款者就有机会利用统一的欧洲金融市场创造的更多的储蓄资金。以欧元标价的银行借款和证券发行都大幅增加了。不过，如图表中的集中度所示，总的来看，从20世纪80年代末到2013年，全球货币体系的平均竞争程度似乎并未发生实质性的改变。

赫芬达尔—赫希曼指数

更有说服力的是同一时期赫芬达尔—赫希曼指数所展现的图景，HHI的计算结果如表6.7和图6.7所示。集中度只是将几种顶级货币的市场份额进行加总，而HHI则明确考虑到了货币功能方面的不均衡，因此可以使我们对货币竞争结构具有更完整的理解。两点对比鲜明的观察结果，展示了HHI带来的价值所在。

一方面，我们再次看到，货币体系的总体集中度，虽说在单个领域不免出现波动，但在大多数情况下超乎寻常地稳定，而并未下降。其实，如果我们从1992年而不是1989年开始看的话，那么这段时间以来，集中度实际上出现了小幅的净上升。只有在外汇市场上，竞争程度确实出现了上升，而且上升幅度极为有限。而在其他所有板块，HHI的走势都很平稳，甚至还略有上升，这意味着集中度更高了。

表6.7 赫芬达尔—赫希曼指数

年份	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013
工具 HHI	0.272	0.272	0.287	0.286	0.279	0.272	0.269	0.268	0.274
银行业 HHI	0.394	0.346	0.305	0.322	0.346	0.348	0.343	0.347	0.341
证券 HHI	NA	0.271	0.258	0.313	0.365	0.357	0.363	0.363	0.341
储备 HHI	0.402	0.383	0.390	0.467	0.558	0.508	0.490	0.459	0.447
平均 HHI	0.356	0.321	0.320	0.357	0.398	0.378	0.371	0.361	0.354

另一方面，我们看到极性和集中度的变动并非总是步调一致。如前所述，从数据来看，在外汇市场和官方储备市场上，呈现出高度的单极性特征。在这两个领域，美元所占的份额都比欧元高出不止一倍。然而以HHI衡量的集中度水平，在这两个领域却大不相同——在外汇市场上明显很低，而在储备功能上却高得多。货币在这两种功能上的不均衡性质，差异非常大。诸如此类的结果表明，单凭极性这一概念，可能会造成强烈的误导。

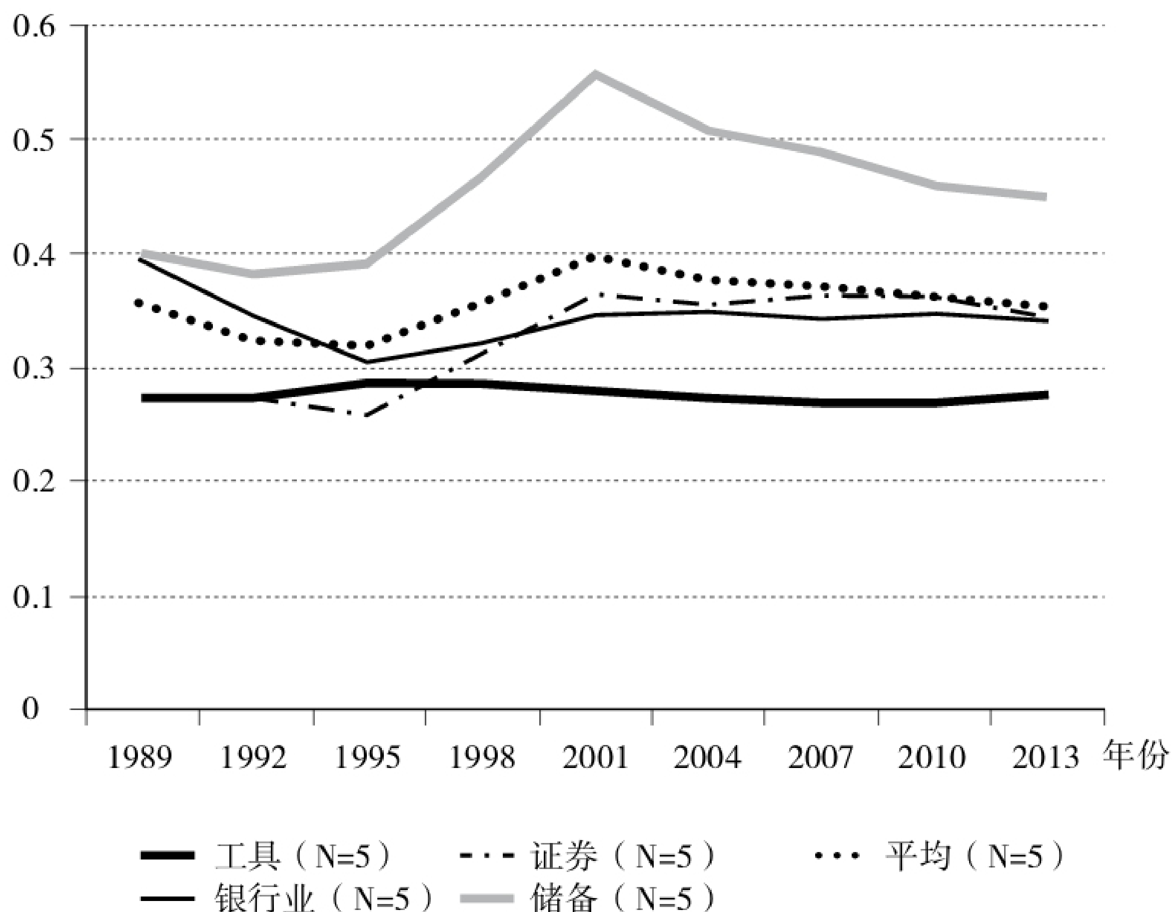


图6.7 赫芬达尔—赫希曼指数

1. 例如Auboin（2012）。
2. Mansfield（1993：113）.
3. Ray和Singer（1973）；Modelski（1974）；Thompson（1988）。
4. Zimmermann（2013：148）.
5. Cohen（2011）.
6. 原文如此，疑有误，从数据来看，出现峰值是在2010年左右，而不是2005年。——译者注
7. Casarini（2012）.
8. Williamson（2013：76）.
9. Kirshner（2014a：137）.

结论

将市场份额这一衡量竞争性的指标之局限性牢记于心，然后得出一般化的结论，大体上就不会出错。人们普遍认为，全球货币体系将出现多极化的局面，然而与这种观念相反的是，几乎没有证据表明货币体系的竞争程度更高了。事实却恰恰相反。即便在今天，全球货币体系中真正重要的“极”似乎只有一个——美元。欧元排在美元之后有相当一段距离；诸如日元、英镑和瑞士法郎之类的“陪跑”货币，充其量只能算是利基选手；而人民币在这一角逐中则远远地落在后面，到目前为止甚至刚刚取得了参赛资格。

更确切地说，货币体系的集中程度并未表现出明显下降的迹象。考虑“极”的数目的同时，也考虑各“极”之间的不均衡状态，可以看出货币体系竞争结构最显著的特征就是它的相对稳定性，而不是任何长期意义上的变化。在长达二十多年的时间里，美元都是唯一一种真正的全球货币，至今在大多数用途方面仍占主导地位。虽说也出现了美元的竞争对手，但仍不能将货币体系描述为类似于寡头垄断的局面。

这一结论与有关汇率锚的研究结果是一致的；这些研究也发现，几乎没有证据表明，锚定功能货币会随着时间的推移而发生显著的变化。其中具有代表性的成果，是欧洲中央银行早在2011年的一项调查报告，该研究发现“过去的30年里，有关汇率的实际操作，并未发生系统性的或趋势性的转变……美元仍是主要的锚定货币，排在第二位的欧元则远落在后面”。[注]而从世界贸易组织最近的一项研究来看，我们的结论和有关贸易计价与结算的证据也是相符的。[注]

相比之下，这一结论似乎与世界银行的分析有些矛盾[注]，世界银行的复合指标表明，货币体系的竞争局面发生了显著的转变——具体而言，欧元的地位大幅上升，而美元则相对下降。然而，我们前面说过，世界银行的计算仅从1999年开始，而这一年美元恰好处于一个人为制造的高点。若将时间起点往前推10年，就能清楚地看到，在有限几年的基础上概括出长期趋势，是非常危险的做法。而在本章，通过更长时间范围的回顾发现，欧元在其问世之后第一个五年内的运势提升，似乎只不过是回归到均值水平。25年来，货币竞争的总体格局几乎没有什么变动。

当然，从历史意义上讲，25年也仅仅覆盖了很短的时期。如果将时间继续往前推的话，必然能够看到货币竞争结构有更大的变化。全球货币体系的集中度，在“二战”结束后的第一个十年，肯定会更高；而在“一战”开始前的十年，很可能会更低。但由于数据的限制，我们无法将详尽的分析拓展到20世纪80年代末期之前。

更重要的一点在于，当前货币体系是稳定的。当然，本章的分析内容并不排除未来出现较大变化的可能性。假如欧洲能够真正控制住持续已久的危机，欧元或许就可以对美元进行有力的挑战；中国的人民币或许最终也能获得与中国经济规模相称的地位；甚至可以想象，其他新兴经济体如印度和巴西，或许其货币也会开始吸引来自国际上的使用。我们得到的启示只不过是，迄今为止这些都尚未发生。对货币体系当前的局面信口开河，不仅具有误导性，而且有碍于严肃认真的分析。多极化尚未成为新常态。

---

1. Bracke和Bunde（2011：5）。
2. Auboin（2012）.
3. World Bank（2011）.

第七章 美元：未衰减的实力

作为国际性货币的美元已经完蛋了。

——查尔斯·金德尔伯格[注]

关于我死亡的报道被严重夸大了。

——马克·吐温（1835~1910）

几十年来，关于美元死亡的报道一直接连不断。半个多世纪之前，著名经济学家罗伯特·特里芬（Robert Triffin）就曾提出警告说“一度强大的美国美元，马上就会面临威胁”。[注]华盛顿当局于1971年终止美元和黄金的兑换之后，查尔斯·金德尔伯格便确信美元已经“完蛋了”。甚至时至今日，为美元提前写好的讣告仍不时出现，预料着这一货币的衰落。美元悲观主义者比比皆是。

其中有一位著名的经济学家巴里·埃肯格林，他曾沮丧地写道“美元崩溃”的风险。2008年全球金融危机之后，他注意到“关于美元能否保持其国际性功能角色的质疑无处不在”。[注]另一位悲观主义者是政治学家乔纳森·柯什纳，他对“美元式微”的前景坚信不疑。[注]柯什纳信心满满地宣称，未来几年里，“美元的国际性功能角色很可能会面临压力。”而最擅危言耸听的当属詹姆斯·里卡兹（James Rickards），他是一位投资经理，也是前政府官员，他声嘶力竭地预言道，美元的死亡旋踵即至，国际货币体系也会因此而崩溃。里卡兹写道，“美元面临的威胁遍地都是，要拯救美元为时已晚。”[注]

然而，美利坚的货币仍继续在各地流通。美元仍然是唯一一种真正的全球货币，是全球货币体系中重要的一极。即便是近来经济危机的狂风暴雨之力，也未能将美元从货币金字塔顶端的宝座上掀落下来。实际上，如果说有什么影响的话，那就是美元的优势地位似乎进一步增强了。埃里克·赫莱纳观察到：“随着经济危机的到来，美元很快就面临着诸多新的挑战……（然而）美元作为世界主导货币的地位反倒更加突出，且毫发无损。”(注)看上去，关于美元陷入险境的预测，就像关于马克·吐温之死的报道一样，被严重夸大了。美元的实力仍未衰减。

那么，应如何解释美元的长久不衰呢？本章的目的就在于解释，美元已被质疑了几十年，为何仍能保持其世界顶级货币的地位——且更重要的是，在未来的若干年内，为何美元仍有可能保持其顶级地位。在克林顿总统时期任国务卿的玛德琳·奥尔布赖特，喜欢把美国称作“不可或缺的国家”。与此类似，本章提出，有充分的理由认为美元是不可或缺的货币：没有它，世界就无法运行。用约翰·威廉姆森的话来说：“美元是举世无双的。”(注)作为一种国际性的价值储藏手段，美元提供的优势是独一无二的。其他任何货币，都比不上美元作为投资媒介或储备资产的吸引力，这两种功能角色在地缘政治意义上至关重要。

我们首先讨论人们对美元的质疑。经年累月下来，美元悲观主义者已经援引了许多不利的因素——其中最突出的一点，是美国持续的收支赤字以及不断攀升的对外负债。当然，我们完全有理由主张，美元作为一种国际性货币，到达其生命周期中的转折点，只不过是时间早晚的问题。支撑美元全球地位的良性循环，将让位于一种自我强化的衰退过程，即恶性循环。但至少截至目前，这一转折点尚未到来。本章将解释其原因。我承认，美元悲观主义并非毫无根据，但对整个事情的理解，它漏掉了很大一部分。从支撑其国际吸引力的各种长处那里，美元也同样获益良多。首先最重要的就是美国高度发达的金融

发展水平。毫无疑问，美国资本市场的吸引力是美元力量的一个重要来源。此外，美国还提供了贸易当中广泛的网络外部性、大范围的政治关系，以及无与伦比的军事影响力——这正是获得并保持顶级货币地位所需的全套装备。因此，很难相信有其他货币能够替代美元。

---

1. Kindleberger（1976）.
2. Triffin（1960b：230）.
3. Eichengreen（2011：121）.
4. Kirshner（2014：140）.
5. Rickards（2014：303－304）.
6. Helleiner（2014：9－10）.
7. Williamson（2013：76）.

质疑

长期以来，为什么有那么多人对美元表示质疑呢？原因当然千头万绪，但归根结底就是一个最基本的顾虑：美国超额对外负债的不断扩张。将来，美国能否兑现其财政承诺？美元悲观主义者，大体上可分为两类。一类人认为，责任主要应由美国的债权人承担，即那些不安分的投资者和规避风险的各国央行，他们随时都可能突然弃美元而去，使其陷入不可逆转的螺旋式下降的困境。而另一类人则更倾向于将责任归咎于美国自身的各种政策，正是这些政策使得美元的兆头如此凶险。据说，美国一直在滥用其“嚣张的特权”，将其货币的价值乃至可用性置于险境。

金汇兑本位

对人们抢购美元的担忧，最早出现在20世纪60年代，当时美元仍然可以正式兑换为黄金。这一货币体制于1944年在布雷顿森林中精心构建，在这种体制下，人们指望美国的国家货币成为国际流动性的首要组成部分。正式地讲，这一体制叫作金汇兑本位制。虽说黄金是这一货币体制的核心，但这种贵金属的供给非常有限，因此须辅以纸币——美元做补充，前提条件是该货币能够很便捷地按需兑换为黄金。为了维持人们对美元的信心，对任何希望将其美元兑换为金锭的外国央行，美国都会开放所谓的黄金窗口。

有一段时期，这一体系运转良好。20世纪50年代的大多数年份，美国的收支平衡状况，总体上赤字规模并不大（以当时的水平来衡

量）。而这种赤字在当时是受到欢迎的，因为它可以缓解“二战”后“美元短缺”的局面。由此，贸易盈余国家在大萧条和“二战”的危难时期耗尽的储备资产，便得以重建。那一时期的收支不平衡，可以理直气壮地称为“有益的非均衡”。[注]但是，到20世纪50年代末，美国的赤字急剧膨胀，关于美元短缺的看法，很快就变成了对“美元过剩”的担忧。

特里芬在其经典著作《黄金与美元危机》（*Gold and the Dollar Crisis*）一书中，率先给出了警告。[注]特里芬认为，布雷顿森林中参与谈判的各方，对金汇兑本位制过于自满。他如圣人般睿智地指出，这一体制实际上存在着致命的缺陷，因为它建立在幻象的基础上——人们毫不置疑地坚信，该体制中的信用成分即美元，永远能够以固定价格兑换为黄金。这一体系依靠美国的赤字，来避免全世界出现流动性短缺。但是，这些赤字再加上美国日益膨胀的债务总额，似乎迟早都会削弱人们对美元持续可兑换性的信心。实际上，各国政府陷入了进退维谷的两难境地——这便是著名的“特里芬难题”（Triffin Dilemma）。若优先考虑放弃美元，那么美国的赤字就可以停止上升，但政策制定者就会遇到流动性问题。若优先考虑解决流动性问题，那么美国的赤字就会继续上升，政策制定者就会遇到人们对美元的信心问题。这一困境是真实存在的。各国政府不能既要马儿跑，又不让马吃草。

整个20世纪60年代，各国货币当局都在竭力应对特里芬难题。一方面，采取各种各样的临时措施来缓解美元面临的压力，其中包括在美联储和各国央行之间，建立短期的相互借贷信用网络机制，即所谓的“互换”；还包括各种限制措施，以防止资本从美国流出。另一方面，为了降低未来对美国赤字的依赖程度，各国还通过各种正式的协议，建立确保流动性增长的替代来源。结果便是国际货币基金组织创建了特别提款权，这是一种全新的世界储备资产。然而，到头来所有这些努力都是徒劳的。美国的黄金储备迅速减少，而对它的需求却加

速上升，面对这一局面，尼克松政府于1971年8月遽然关闭了黄金窗口。从此，金汇兑本位制成为历史。注

风暴云

然而，美元遇到的麻烦仍然存在。由于减轻了美国黄金库存面临的压力，关闭黄金窗口确实起到了暂时缓解的作用。但是，这并不能减轻美元本身面临的压力——最起码，只要对外负债继续上升，就不会减轻。唯一的区别在于，人们逃离美元以何种形式呈现出来。在金汇兑本位制下，危机意味着各国对美国黄金的需求上升，以这种金属衡量的美元面临贬值的风险。而黄金兑换终止后，危机的表现形式就变成了对外国货币的需求上升，美元在外汇市场上面临贬值的风险。美国债权国的态度随时都可能发生转变，从积累美元转为抛售美元。中等程度的减持，就可能演变成灾难性的崩溃。自1971年以来，美元汇率崩溃的风险就一直存在，而美国也只能接受这一现实。

事实上，随着时间的流逝，美国的债务继续攀升，天空中的风暴云仿佛变得更加黑暗。早些年，虽说收支平衡（正式衡量）总体上也是赤字状态，但美国的经常账户一直保持着盈余的记录，从而巩固了美国作为世界最大的净债权人的地位。合计起来，美国在海外的债权（包括私人部门的对外投资和政府的海外资产）远远超过它的对外负债。直到1980年，美国的国际投资净头寸仍然达到正的3600亿美元。但从20世纪70年代开始，美国的经常账户就开始由正变负，净对外负债不断增加。1986年，美国的国际借贷平衡在“二战”之后首次转为负值，净负债270亿美元，可以说并不高，但自那之后就开始不断恶化。到2000年，净负债已经超过了1.3万亿美元。到2013年，这一数值已经达到了4.5万亿美元。对这一切可能导致的后果表示担忧，难道应该受到指责吗？

这种局面显然是史无前例的。世界上最大的货币强国，同时也是世界上最大的债务国，这在历史上还是头一次。假如人们对美元进行抢购，就会迫使美联储疾速地抬高利率，从而可能导致全球金融市场的不稳定。美元是整个货币体系的关键所在。债券价格可能会崩盘，银行和其他金融机构隐藏的脆弱性可能会被公之于众。更糟糕的是，由于货币环境收紧，实际经济增长可能会停滞。为了弥补美元收入贬值带来的损失，外国政府可能会被迫采取保护主义措施，如贸易壁垒、资本管控，甚至是债务违约。最好的情况是，我们也会发现自己陷入滞胀的泥淖而无法脱身。而最坏的情况是，各种事件可能会叠加在一起，到那时，20世纪30年代的大萧条看起来都像是一次优雅的花园聚会。

当然，风险可能被夸大了。最近一段时期，经常账户赤字已经开始陡然下降，从2006年8000亿美元的高点（相当于GDP的6.2%），下降到了2013年的4000亿美元（仅相当于GDP的2.4%）。2013年，美国的净负债为4.5万亿美元，虽说并非微不足道，但也只不过比一个季度的GDP略高一些。按总值来算，美国在海外大约持有22万亿美元的债权——到目前为止，海外财富的数量远高于其他任何国家。因此，美国的家底还很殷实，紧张焦虑的债权人可以稍安毋躁。

但是，也不能否认风险。这些年来，表示担忧的声音越来越高。典型的代表如柯什纳，他认为“崩溃日益清晰可见……没有什么理由相信美国能够无限维持其不断扩大的赤字……假如有一点星星之火，美元的熊熊赤焰就会吞没整个市场”。[注]经济评论员艾伦·惠特利（Alan Wheatley）也持同样的观点：“在不削弱人们对美元的信心的前提下，美国的债务还有多少上升空间？……当初使得那些证券产品富有吸引力的，正是人们对美元的信心。”[注]海军上将迈克·马伦（Mike Mullen），在担任美国参谋长联席会议主席期间曾多次说过，美国已隐约可见的对外负债，是对国家安全最大的威胁。对美元崩溃的担心，显然并未消失。在2008年金融危机的劫后余波中，美元获得

了喘息之机，但这只不过是暂缓一时之痛。从长远来看，预计未来暴风雨天气将会更多。

美国的政策

当然，问题是我们能够做些什么——如果可以的话——以避免毁灭性的美元崩溃。在许多美元悲观主义者看来，责任完全在于美国。据说这就是真正的问题所在。实际上，几十年来美国一直过着寅吃卯粮的日子，过于依赖其延迟的力量，当然，美国也确实拥有这样的力量。但问题出在美国政策制定者身上，美元因在世界上广为接受而获得了借款能力，而他们过度利用了这一能力，无限期推迟调整过程。如埃肯格林所说，“美元崩溃最可能出现的情形，并非投资者朝三暮四而导致对美元的信心崩溃……而是因为美国自身经济政策方面的问题。”[注]美元的命运取决于华盛顿发生了什么，而不是别的地方。

那么，华盛顿当局应该怎么做？这并不需要一个诺贝尔经济学奖获得者来想出合适的解决办法。首先应从广义的财政政策入手。要让外国人安心，最好的办法莫过于采取坚决的措施，将政府预算赤字置于持久可控的范围内。近年来，联邦政府预算赤字已大幅下降，从2009年的超过1.4万亿美元，下降到2014年的不足5000亿美元。不过，在各种权益计划如社会保障（养老金）和医疗保健费用增长的压力下，赤字很快就会再次上升，对此恐怕没有人会怀疑。应对这样严峻的局面，并非不可能。毕竟，我们之前曾经应对过一次。那是在20世纪90年代克林顿当政时期，当时坚决执行增加税收并控制支出的政策，从而产生了美联储主席艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）称为“目力所及的盈余”的局面。从实际情况来看，我们当然可以再次采取同样的措施。除此之外，还可以加强更加具有针对性的出口促进措施，加快近年来经常账户赤字的下降速度，从而减缓外债的增长；而

金融监管措施也可以进一步增强，以保持人们对美国资本市场机构的信心。从原则上讲，我们知道该怎么做。

然而，问题在于怎样从理论走向实践：如何获得必要的政治共识，将所需的矫正措施落实到位。显然，说起来容易做起来难。在华盛顿当前的政治氛围下，政治上严重的两极分化阻碍着行动的开展。如今，共和党和民主党发现，甚至在气候变化这样简单的事情上，双方都无法达成共识，更不必说如何进行预算改革或收支平衡管理。更为根本的问题是，全国上下似乎都缺乏必要的动力。大多数美国人貌似都认同约翰·康纳利（John Connally）那种愤世嫉俗的观点，他在1971年担任理查德·尼克松政府财政部部长后不久，曾对一群欧洲财政官员说，美元“对我们来说是货币，对你们来说是问题”。

美元悲观主义者认为，美元在世界上称霸了几十年，因而美国将其货币“嚣张的特权”看作是理所应当的。当前，政策自主权似乎被假定为一种类似于天赋权利的事物。无论是政客还是选民，在考虑财政政策或货币政策时，几乎从不关注外部账户。正如大卫·卡莱欧（David Calleo）不无懊丧地评论说：“美国人，对于‘二战’之后嚣张的特权，似乎已经深度成瘾……我们不喜欢减少消费并增加出口，相反，我们更喜欢出口美元。”[注]积习，是很难改变的。

因此，实际上美国仿佛已经成为迦拉罗蒂提出的实力诅咒的牺牲品，低估了日积月累的各种脆弱性。这使我们想起一只青蛙被扔进一锅水的古老谚语。如果水是沸腾的，那么青蛙可能一下子就跳出来，这就好比在危急关头做出反应。但是，如果锅下是文火慢煮——就好比美元过剩慢慢积累——青蛙就更有可能待在那里不动，直到最后被烫死。在美元悲观主义者看来，真正的危险就在于所谓“善意的忽视”——实质上，就是一种政策不作为，只是放任风暴云继续聚集。关于这种威胁，没有人比前以色列央行负责人雅各布·弗兰克尔（Jacob Frenkel）说得更到位，他早就对华盛顿当局的做法感到失望

了。2005年，他曾说：“我之所以关注美国的经常账户赤字，并不是因为它无法处理，而是因为它没有被当作问题来处理。”[注]再过十年，它仍然不会被当作问题来处理。

---

1. Rolfe和Burtle（1974）。
2. Triffin（1960a）.
3. Gowa（1983）.
4. Kirshner（2008：419－420）.
5. Wheatley（2013a：13）.
6. Eichengreen（2011：162）.
7. Calleo（2009：186－187）.
8. Frenkel，as quoted in the New York Times（3 March 2005）.

价值储藏

美元悲观主义显然并非全无根据。像迈克·马伦和雅各布·弗兰克尔这样的人，我们不能将其观点斥为未经思考的痴人说梦。然而，关于美元行将就木的警告，半个多世纪以来一而再、再而三地有人提出，因此我们完全有理由发问，美元为什么依然存在，并且还生机勃勃活蹦乱跳？事实证明，美元悲观主义者，就像是那些预言明天中午就是世界末日的邪教组织的成员。而过了明天，我们都还好好地活着，对此我们又当如何解释？

从最根本上讲，问题在于：尽管美国的债务一直在增长，为什么外国人还继续投资于美元？首先最重要的原因在于，作为一种国际性价值储藏手段，美元具有独一无二的优势。投资美元可能会有风险，但回报也是巨大的。美国为全世界提供了一整套高度发达的金融市场体系，同时也保证提供无与伦比的流动性和安全性。对于投资者和外国央行来说，没有其他真正具有竞争力的替代选择。仿照玛德琳·奥尔布赖特的话来说，美元的确是世界上不可或缺的货币。

吸引力

美国金融领域的吸引力是确凿无疑的。能够在美国进行制度化交易的金融产品，不仅包括传统的股票和债券，还包括掉期交易、期权、远期合约和期货合约、衍生品以及其他所有新奇的金融工具。美国的资本市场体系既有广度也有深度，同时也富有弹性，并且向所有人开放。金融服务的范围很广，交易成本也很低，财产权也能够得到

很好的保护。外国人，无论是私人投资者还是公共机构，在以美元标价的债权开展业务时，都可以享有高度的交易便利性和本金安全性。

其他一些国家也具有同样的吸引力，但在级别上与美国不可同日而语。欧元区的成立，使其全部成员国的金融领域都联合到一起，最初人们还期待它能够对美元构成真正有竞争力的挑战。然而如前所述，欧元早期的那些承诺，大部分至今仍未实现，而且在快速启动阶段过去之后，由于欧洲主权债务危机的压力，欧元的表现甚至还有所退步。自2008年全球经济危机爆发以来，欧洲的银行业和资本市场，实际上已经变得支离破碎，许多金融部门都已再次后撤到国家边界之内。任何意义上的广度和深度都已彻底丧失。其他地方如伦敦和瑞士的资本市场，虽然也很有效率，但绝不可能提供像美国市场那样广阔的投资机会。无论是英国还是瑞士，都无法提供全球体系所需的金融资产数量。日本的资本市场规模也很大，但即便是在20世纪90年代进行“大爆炸”改革之后，与美国和欧洲相比，也仍然缺乏竞争力。至于中国，则仍处于金融发展的最初阶段。

实际上，美国的金融业一枝独秀，傲立于全球货币网络和资本市场的战略中心。正如某文献资料指出，美国“逐渐发挥着中央处理内核的功能，各类资金都通过它进行运转”。[注]托马斯·奥特利（Thomas Oatley）和他的同事对国际金融体系的各种关联进行了细致的分析，发现大多数国家与美国的关联非常密切，而与网络中其他节点的直接关联则弱得多。[注]由于缺少合适的替代选项，整个国际金融结构不可避免地依赖于美国资本市场，从而呈现出鲜明的层级特征。假如类似于美国金融业这样的事物不复存在，我们就必须再造一个。

因而，尽管美国日益凸显的债务问题充满了各种风险，但外国人仍然能够获得各种补偿性收益，由此美元的吸引力便能够保持。显而易见的证据是，美国以世界其他国家的牺牲为代价，能够享有丰厚的铸币税。正如前面第一章所述，外国人对美元标价债权的积累，似乎

给美国人带来了相当可观的利率补贴，无论是以借款成本的节省来衡量，还是以对内和对外投资的净回报率之差来衡量。实际上，为了获得使用美元的权利，全体外国人似乎都准备付出不菲的代价。某文献资料将这种现象称为国际金融领域的“储蓄者诅咒”。[注]

对外国人来说，忍受储蓄者诅咒是理性的吗？从经济学理论来看，这种结果似乎没有什么不合理之处。实际上，这一代价反映了一种隐含的权衡——外国人支付一笔“流动性溢价”，以获得美元所保证的运作效率和估值效率。[注]与此尤为相关的是美国政府债务市场，包括全部债券产品，从三个月的短期国库券到更长期的票据和债券，以及所谓的机构证券——由诸如联邦住房抵押贷款公司（“房地美”，Freddie MaC）和联邦国民抵押贷款协会（“房利美”，Fannie Mae）之类准政府机构发行的债券。对世界各地的私人参与者来说，美国联邦债务是一种颇受欢迎的投资媒介；它也是各国央行持有美元储备的主要形式。世界各地流通的美国国债和机构证券，其总额超过了8万亿美元，美国政府债务市场的日交易量大约为5000亿美元，因此，它提供的流动性其他货币难以匹敌。就交易便利和保值能力而言，世界上没有其他东西比得上美国财政部发行的短期债券——通常也简称为美国国债（T-bill）。

从政治方面来说，另一个需要考虑的因素就是安全——关于确保投资或储备环境安全的一种权衡；换言之，这是一种“安全溢价”。如今许多分析家都认为，国际性货币能够扮演的最重要的一种功能角色，就是提供一个安全的避风港——提供一系列尽可能抵御风险的资产。某项评论坚持认为，正确理解一种主导货币的本质特征，就在于认识到它“传送的是一种安全的金融资产，使其有助于金融市场的运行”。[注]最近有不少文章都提到，相对于需求而言，全世界都面临着优质债权日益短缺的风险。[注]全球金融危机爆发以来，人们围绕着这样的观点逐渐达成了共识，即当前美国是能够以任何所需的规模，提供兼具安全性和流动性的投资级别资产的唯一来源。一位著名的英国

媒体人声称，“现在几乎没有多少真正的安全资产”。[注]他说，在缺少替代选项的情况下，美元“由于供应充足，已经变得极具吸引力”。而纽约的一位投资分析师说得更加直白，“当人们感到烦恼时，美国国债是所有出路的终点”。[注]

关于这一点，在2007年美国房地产泡沫破裂以及令人饱受折磨的金融危机随之爆发后，全世界对此做出的反应是最好的证明。没有人会质疑，本次危机的震中是在美国；将全球经济近乎崩溃的局面归咎于美国，也是完全合理的。然而值得注意的是，随着事态的发展，资本如潮水般涌入美国市场，并未像人们先前预期的那样出现资本外流。仅在2008年的最后三个月，危机正处于高点时，人们对美国资产的净购买达到了5000亿美元的高峰——是这一年前九个月总数量的三倍。美元不仅没有贬值，还升值了；美国国债市场表现出色，完全属于少有的几个既能保持流动性，又能继续平稳运行的金融领域之一。虽然，领先信用评级机构标准普尔，在美国政府短暂停摆之后，于2011年仲夏下调了美国国债评级，然而外国人仍然购进美元。这次政府停摆的导火索，是由于奥巴马总统与国会共和党人，在提高美国公共债务法定上限这一问题上僵持不下。

我们知道，某些美元债权的积累反映了这样的事实：许多外国银行和机构投资者，一旦遇到银行间市场或其他批发贷款短期市场突然冻结收紧，就需要用美元来弥补其资金需求缺口。在这方面，美联储发挥着至关重要的作用，自2007年12月以来，它实际上扮演着全球最后贷款人的角色。突然之间，共有大约14家外国中央银行与美联储迅速达成了新的美元互换协议。出于对货币相互抵押的投桃报李，美联储便向各国央行提供美元，以便它们将其进一步借给那些急欲得到美元的国内选民。在其高峰时期的2008年12月，这些协议安排下的未偿信贷总额达到了5800亿美元。此外更为低调的做法是，通过各种项目计划，美联储还额外提供了5000亿美元甚至更多的资金，直接用于支持外国的私人银行。有一份资料将美联储的操作描述为“美国政府最

大的紧急援助行动，而大多数人对此毫不知情”。注若非美国中央银行（即美联储）在危急时刻挺身而出，全球经济危机就会严重得多，这一点几乎是毫无疑问的。

但是，外国人如此大规模地抢购美元，资金需求恐怕很难说是唯一的理由。人们对美元的需求，有很大一部分纯粹是出于恐惧，这一点也很明显。谁又能知道事情会糟糕到什么地步呢？正如埃里克·赫莱纳总结道：“投资者也将美元视作一种安全避险货币，因为它背后有世界头号强国的支持。”注

美元陷阱？

从实际情况来看，不论是对流动性进行权衡，还是对安全性进行权衡，似乎都不能说不合理。事实上，在一个不确定的世界里，这两方面都必不可少——一种互惠互利心照不宣的交易。既然缺少一种全球货币，那么某一种或几种国家货币就必须发挥国际价值储藏功能。若不是美元为大家提供充足的便利性和安全性，投资者和各国央行又该怎么办呢？

然而，并非所有人都同意这种看法。在许多人看来，这种交易是不对等的，甚至可能是有害的。曾任职于国际货币基金组织的经济学家爱斯瓦尔·普拉萨德（Eswar Prasad），就是持这种看法的代表人物，他在最近的一本书中，认为这种交易只不过是一个“骗局”。注一本名为《美元陷阱》（*The Dollar Trap*）的书就说明了一切。和许多其他的观察家一样，他也接受了这样的观点，即美国的债权人陷入了一个“美元陷阱”。注

当然，普拉萨德也承认美元具有独一无二的优势，尤其是对国际上的投资者来说。他表示，美元是世界上“最重要的价值储藏手

段”。“以美元标价的金融资产，尤其是美国政府的各种证券，对于那些希望确保投资安全的投资者来说，仍然是首选的资产。”[注]而且，他也认同这样的共识，即高质量的债权产品越来越短缺，市场参与者几乎没有多少选择。“危机之后，人们对安全资产的需求越来越多，而供给越来越少，因而‘安全’的价格也随之水涨船高。”[注]只是在普拉萨德看来，这种价格太高了——这是一个为防范意识薄弱者所设的圈套。

为什么？普拉萨德认为，随着时间的推移，美元的价值必然会下降，这在他看来几乎是确定无疑的。他坚持认为，“某些根本性的力量，决定了美元的长期贬值。”[注]与特里芬和金德尔伯格的美元悲观主义者的看法相呼应，普拉萨德也认为，终有一日美国将无法继续履行承诺。他暗示，预计美国的政策制定者将会产生强烈的念头，依靠通货膨胀来摆脱各种麻烦。政治因素可能会引导他们推高国内的价格水平，以压低美元在外汇市场上的价格，由此降低外债负担。用普拉萨德的话来说：“对美国而言，一个极具诱惑力的建议就是，简单地通过印制更多的钞票来削减债务负担；这样做的话，就能够降低债务的价值，并且神不知鬼不觉地实现了对外国债权人的部分债务违约。”[注]因而，这是一个彻头彻尾的“万亿美元大骗局”。外国投资者和各国央行，皆受到引诱而购买美国的各种债权产品，之后这些产品却被当作废纸交给了清洁工。

普拉萨德的担忧不可能立即消除。事实上，很多人都赞同他的看法。经常被提到的例子，是一位中国高级官员的回答，那是在2009年，有人向他提问中国是否会继续购买美国国债。他回答：“我们恨你们这些家伙……除了美国国债，你还能拿到什么？……美国国债是安全的避风港。对所有人来说，包括中国，它是唯一的选择。一旦你们开始发行一两万亿美元……我们知道美元就快要贬值了，所以我们恨你们这些家伙，然而我们却束手无策。”[注]外国人或许会看重建立

在美元基础上的货币体系的种种吸引力，但这并不意味着他们一定会喜欢这个体系。已故的罗纳德·麦金农曾将这种体系称作“不招人喜欢的美元本位制”，他的说法与这里的意思差不多。注

但是，这种交易真的那么不招人喜欢吗？普拉萨德在此描绘的景象，无疑是一种危言耸听的最坏情景。通胀引致的美元贬值的确有可能发生。任何金融市场都存在债务违约的风险；并且，美国显然有的是办法来削弱美元的价值。但是，我们同样有充分的理由质疑，是否真的存在强烈的诱因，促使政策制定者利用美国的各种能力来作恶。这正是潜在实力问题的一个鲜明例证，关于潜在实力问题，前面第二章曾讨论过。具备基本力量是一回事，但将力量激活又是另外一回事。普拉萨德给出的情景剧目，或许很难让人信服，原因在于以下两点。

首先，这里涉及国内政治问题。大家公认，负责货币创造的美国联邦储备委员会是独立性最强的中央银行之一，政治命令不太可能主导它的决策制定。但要说美联储的考虑中完全不包含政治因素，也是不可能的。从现实的角度来说，以债权人的利益牺牲为代价，试图加大印钞力度的做法，极有可能遭到国内重要选民群体的强硬抵制——尤其是大型机构投资者。正如普拉萨德本人也承认，“由于美国国债国内持有者的总体局面，要想利用通货膨胀来偿还债务，在政治上是非常困难的。在美国，高通胀在政治上是不会被接受的。”注

其次，我们在头脑中需要具备更广阔的地缘政治上的考量。美国的政策制定者并非意识不到，美元的国际地位对美国国家实力具有重大的积极影响。对外国债权人背信弃义，将会付出高昂的代价，就算不会毁掉，也必定会削弱国家在未来运用“无泪赤字”的能力。难道人们真的期望华盛顿当局铤而走险，将美国在海外发挥权威作用的能力置于危地吗？

此外，将美元贬值的风险贴上“骗局”的标签，从根本上歪曲了任何类型的债权—债务关系的本质。从终极意义上讲，所有的借款都可以理解为一种信任行为——对借款人的良好意图表示信任。当然，时间一致性问题也可能出现：客观环境的变化，或许会促使债务人寻求某种形式的措施来减轻债务负担。但这并不意味着，应该将这种关系仅仅看作是债权人的陷阱。信心是整个故事的核心所在，但包含信心因素并不意味着就是骗局。

---

1. Rajendran（2013：92）.
2. Oatley等（2013）。
3. Jeanne（2012：3）.
4. Gourinchas和Rey（2007）；Kaminska和Zinna（2014）。
5. Fields和Vernengo（2013：746）。
6. Chen和Imam（2012）。
7. Tett（2014）.
8. 引自《纽约时报》2012年5月13日。
9. Irwin（2014）.
10. Helleiner（2014：8）.
11. Prasad（2014）.
12. 例如Otero-Iglesias和Steinberg（2013a）；Helleiner（2014）。
13. Prasad（2014：xi）.
14. Prasad（2014：84）.
15. Prasad（2014：99）.
16. Prasad（2014：xiv）.
17. 引自《金融时报》2009年2月12日。
18. McKinnon（2013）.
19. Prasad（2014：110）.

其他优势

美国高度发达的金融发展水平，明显提升了美元的国际地位，尤其是货币的投资媒介和储备资产两种功能角色，但这并非有助于美元保持竞争力的唯一实力资源。其他方面的支持力量还包括，美国在贸易上依然宽广的网络外部性、广泛的政治关系，以及广阔的军事影响力。美元的背后，有一整套貌似与顶级货币地位相关联的因素的支撑，其他任何货币都无法与之相提并论。

贸易

每个人都知道，美国已经不再是那个曾经的出口强国。在20世纪的大部分时间里，美国都是世界上最为重要的出口国。直到20世纪90年代，仍有1/8的贸易商品来自美国。但是，进入新千年以来，美国在全球出口中的份额下降了1/3，从超过12%下降到不足8.5%。出口份额的下降，很大程度上似乎与美国在世界总产出中的份额下降有关。[注]按照名义值计算，美国GDP占世界总产出的份额近年来呈下降趋势，从2001年超过32%的峰值状态，下降到最近的24%以下。如果按照购买力平价的方法重新计算，就是从23%下降到19%。最大的受益者当然是中国，它是目前世界上最大的出口国，在全球出口中所占的份额超过了12%。在下一个十年里，中国的GDP有望超过美国。

虽然如此，美国经济的吸引力仍非常强劲，依然提供了广泛的网络外部性。大多数见识广博的观察家都认为，美国长期的增长前景仍然是光明的，尤其是受到诸多增长动力因素的驱动，如生机勃勃的高

技术领域、相对有利的人口状况、高度发达的金融部门以及灵活变动的劳动力市场。而影响最大的当属遍布全国的能源革命，这是由于发展出了新的方法（水力压裂法，简称“压裂法”），可以从之前无法进入的地方开采石油和天然气。短短几年时间，美国就一跃而成为世界最大的能源生产国——甚至超过了俄罗斯和沙特阿拉伯——为美国工业部门输送了大量性能可靠且成本低廉的燃料。预计到2020年，美国经济就能完全实现能源自给。曾任《纽约时报》商业栏目总编的乔尔·库尔兹曼（Joel Kurtzman），将能源革命列为美国经济在未来长期保持领先地位所能够依靠的四种重要“力量”之一。[注]其余三种分别为高水平的创造力、“天量”资本以及无可匹敌的制造业深度。几十年前，美国出版商亨利·卢斯（Henry Luce）曾将20世纪命名为“美国世纪”。无独有偶，库尔兹曼也预言，当前的时代可能会成为人们记忆中的“第二个美国世纪”。

事实上，美国持久地保持其实力的迹象是很明显的。就在本书写作时（2015年年初），由于人们对美国经济前景重获信心，受此提振，美元的交易达到了4年来的高峰。《纽约时报》报道说：“投资者买进美元的势头日益强劲，可将其视为人们对美国经济表示认可的成绩单，尤其是在某些关键的基准方面表现优异，如经济增长和财政责任，以及由于能源出口欣欣向荣带来的海外竞争力不断增强。”[注]

我们再次发现，按照过去要素实力的传统思路，过于关注GDP并以它来衡量国家能力的做法是有局限性的。美国国界之内的产出，占世界总产出的份额可能是下降了。但这并没有考虑到许多其他重要的指标——特别是，美国跨国公司在美国国界之外的产出份额。正如很多学识渊博的观察家曾强调的那样，单单依靠GDP，已不能非常精确地衡量美国在世界经济中的分量。[注]目前，美国企业产出中有很大一部分，来自海外无数的分支机构和子公司。分布在世界各地且由美国人控制的企业多达25000家，其总销售额超过美国出口规模的3倍之多。

事实上，由复杂的供应链和直接投资资金流所勾勒出的全球交易网络中，美国的企业位于该网络的中心，从而极大地扩展了美国经济的有效范围。并且，美国的企业广泛分布于各个领域，其他国家都无法在同一层面与美国相匹敌。据肖恩·斯塔尔斯（Sean Starrs）判断，在世界经济25个广泛的领域中，由美国公司主导的多达18个。[注]他表明：“我们生活在一个全球化的时代，但也继续生活在美国经济主导的时代……美国的经济实力并未下降——它已经全球化了。”[注]有文献资料将此称作美国的“控制能力”。[注]用我们更熟悉的术语来说，就是结构实力。美国因其在全球贸易结构中的中心地位，将继续拥有巨大的影响力。

美国国力在这一维度最直接的影响，当然是美元在进出口市场上的功能角色。关于这一点，第五章的分析中曾提出过。国际性货币其他方面的功能，不会像这样受到交易网络规模的影响。那么，将来又会怎样呢？如果美国经济尽管表现出色，但其吸引力却相对下降，美元的贸易功能是否也会相应地衰弱呢？

美元悲观主义者正是这样认为的。例如埃肯格林就说：“如果美元这一货币所属的经济体，其产出在世界总产出中不再占大头，那么没有显而易见的理由认为，该货币仍会在世界国际交易的计价与结算方面占大头。”[注]事实上，这种观点的逻辑是无懈可击的。我们知道，目前世界总出口中约有一半是以美元计价与结算的——欧元份额的两到三倍，而欧元是广泛使用的第二大贸易货币。像这样的怀疑并非完全没有道理，所有这一切可能迟早都会发生改变。假设中国和其他新兴市场经济体持续增长，美元在贸易结构中的主导地位几乎肯定会受到削弱。普拉萨德关于美元未来作为价值储藏手段的怀疑，可能是有点过头了。不过他提出“作为一种交易媒介，美元在国际交易中发挥中介作用的重要性，很可能会下降”[注]，这无疑是正确的。同样，随着其他货币在各种市场上的扩张，全球外汇市场上，依靠美元

作为批量业务工具的需求也会下降。更多的贸易和外汇风险对冲活动，可能通过直接的双边货币组合进行，而将美元排除在外。

不过，美元悲观主义者的逻辑，也必须满足一定的前提条件。改变当然可能发生，但我们预计，这种改变本质上至多是边际的和渐进的。原因在于在位者优势导致的惯性作用。我们在前面强调过，国际性货币的使用，具有高度的路径依赖特征。正如英国金融服务局前主席不无懊丧地指出，一种货币的地位一旦得以确立，“你就陷入了大量遍布全球的契约关系当中。要想骤然翻转这一局面，是极其困难的”。[注]对于各种贸易市场来说，网络外部性尤为重要。每一个市场行为主体，在观望其他参与者决定如何行动时，必定会非常犹豫——尤其对于那些具有参考报价，且通过有组织的交易所交易的商品而言，在这些商品的全球市场上，美元仍然是人们选择的通用货币。就算美元的贸易功能有所萎缩，在规模上也不会很大，在速度上也不会很快。

无论如何，美元这一方面功能的萎缩，在地缘政治意义上对美国的影响极为有限。第四章的分析已经表明了这一点。货币贸易功能的影响，主要在经济方面而非政治方面。如果人们在贸易计价或工具货币方面减少对美元的使用，那么对美国人来说，交易成本可能会上升，或者面额租金可能会有所损失。但这对于美国政策自主权的冲击或影响是微不足道的。若是一种刚刚开始攀登货币金字塔的货币，其贸易功能的确很重要，因为这关系到它对中央银行偏好的潜在影响。但对于美元来说，这几乎不算什么，因为它已经成为世界大多数国家所偏爱的储备媒介。在出口市场或外汇市场上，即便有些人弃美元而去，美国的货币实力也不会受到严重的威胁。

政治因素

最后，我们也必须认识到，美国在对外政策关系和军事影响力方面具有无可比拟的优势。自从第二次世界大战以来，美国就被公认为是世界上最强大的国家。冷战期间，美国是“自由世界的领导者”。而在苏联解体后，美国又被称作“世界上最后的超级大国”。法国的评论者提出，美国是“超超级强国”。玛德琳·奥尔布赖特则使用了“不可或缺的国家”这样的提法。即使在今天，美国在全世界拥有的正式或非正式同盟关系，仍然超过任何其他国家。美国军队在大约130个国家里，拥有多达900个军事基地或军事据点。华盛顿的国防预算占了全世界军费开支的将近一半。

国际关系学者当中，关于美国的地缘政治优势是否正在衰落，存在着激烈的争论。有些人认为，中国和其他区域性强国的崛起，以及弗拉基米尔·普京治下俄罗斯的复兴，将不可避免地终结美国在全球秩序中排名第一的局面。著名历史学家保罗·肯尼迪（Paul Kennedy）指出：“美国正在缓慢而自然地丧失它在国际体系中不同寻常的地位，回归于一个小型强国俱乐部，成为其中最杰出的一员。”[注]与此类似，外交政策专家莱斯利·盖尔布（Leslie Gelb）也断定：“作为一个国家和一个世界大国，美国正在走向衰落。”[注]但是，也有人不同意这种看法，他们认为“衰落主义者”过于悲观了。衰落主义者低估了美国在经济上和政治上深层次的潜在优势。持这种看法的代表人物是罗伯特·利伯（Robert Lieber），他首先强调的是美国出色的变革和创新能力，特别是在应对危机时。他写道：“美国最根本的特征，是它独一无二的灵活性和适应性……正是这种能力，为我们对美国的未来进行评估提供了乐观主义的基础。”[注]可谓殊途同归的是，卡拉·诺洛芙也强调了源自美国诸多实力资源之间的协同作用：

> 虽然美国的确面临着一系列挑战，但对贸易、货币和安全之间的关联进行分析之后，我们看到美国的实力仍然十分坚实……美国的市

场规模、美元的功能角色以及美国军事力量之间相互作用……使美国得到了缓冲，而不至于遭遇持续的赤字政策所导致的极端后果。注

当然，到某一时刻，衰落主义者的观点无疑是正确的。没有哪个超级大国能够永远保持世界第一。从长期来看，美国的地缘政治优势必然会衰减。建立在美国广泛的同盟网络和军力投送能力之上的整个体系，将会被其他的体系所取代，历史也将继续向前发展。但正如约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes）那句著名的告诫之语，从长期来看，我们都会死。在较短的时间范围内与政策制定者的关系更为密切，通常以几年或几十年来衡量，而不是几代人的时间；在这期间，美国很有可能继续保持世界第一，原因之一在于，其他国家与美国在优势上的差距仍然非常大。正像斯蒂芬·布鲁克斯（Stephen Brooks）和威廉·沃尔夫斯（William Wohlforth）所观察到的："主权国家组成的体系，过去从未容纳过一个在物质优势上可与美国相比肩的国家。"注在可预见的未来，我们可以有把握地认为，美国在地缘政治意义上仍将保持世界第一的位次。

于是，这也就意味着美元的未来仍然是光明的。美国与世界各地继续保持广泛的政治关系，必然会激励盟国和其他友好国家政府继续拥戴美元。尤其是那些对华盛顿方面附庸色彩更浓而又较小的国家。同样，美国继续保持广泛的军事影响力，也有助于维持美元作为安全避风港的吸引力。对于已然身处高位的美元来说，我们也必须将这些因素视作支撑该货币的关键实力资源。

---

1. Mandell（2012）.
2. Kurtzman（2014）.
3. Thomas（2014）.
4. Quinlan和Chandler（2001）；Norrlof（2010）；Starrs（2013）。
5. Starrs（2013）.
6. Starrs（2013：828）.

7. Stokes（2014）.
8. Eichengreen（2011：121）.
9. Prasad（2014：xviii）.
10. 引自《纽约时报》2013年10月16日。
11. Kennedy（2010：10）.
12. Gelb（2009：56）.
13. Lieber（2012：3）.
14. Norrlof（2010：2）.
15. Brooks和Wohlforth（2008：1）。

一种协商货币

美元拥有这么多优势——金融发展水平、网络外部性、对外政策关系以及军事影响力——因此美元依然雄踞于货币金字塔顶端也就不足为奇了。如果背后没有诸多实力资源，那么在优胜劣汰的达尔文式市场份额竞争中，美元的竞争力必定会弱得多。但这就是故事的全部吗？美元的优势地位，完全是因为货币使用者的偏好吗？又或者，美国政府的各种政策，在维持美元吸引力方面也发挥了一些作用？换句话说，美元之所以能够长盛不衰，是因为需求方面的驱动，还是其供给者有意识地实施影响力图谋的结果？

关于这一问题，同样可以用斯特兰奇对顶级货币和协商货币进行区分的话语体系来表述。无论从哪方面来衡量，美元看上去都是一种真正的顶级货币，因美国经济和政治方面固有的优秀特质而广为流通。不过，也并非所有人都对此表示认同。许多人都认为，美元之所以经久不衰，仅仅是因为美国政策制定者通过坚定不移的努力，支持并促进人们对美元的使用。这种看法流传得很广。据说，美元正在逐渐变成一种协商货币，越来越依赖于华盛顿当局的各种诱导措施——实际上，正在从货币金字塔的顶端，无情地向下滑落一、两个层级。赫莱纳表示，“关于外国政治上的支持在美元保持国际地位中的作用，疑问越来越多，”到目前为止可以认为美元至少“部分地成为协商状态”。[注]而主要新兴市场经济体中金融界的精英，几乎一边倒地坚信“美元日益从顶级货币滑落为协商货币”。[注]

这种看法正确吗？不妨回顾一下，从广义上来说，可供政府选择的战略有两类——非正式的或正式的积极政策。一种非正式战略，旨在提高货币在市场上的吸引力，其目标对象包括私人层面和官方层面

的货币使用者。其要旨在于，通过直截了当地迎合外国人的偏好，来满足人们对美元的需求。相比之下，一种正式战略的目标对象则是各国政府，并且更为依赖传统的治国之术——胡萝卜加大棒——来改变现有的偏好状态，使其更有利于美元。那么，是否有证据表明，华盛顿方面实际运用了其中任何一类战略？

答案是：没有。几乎可以肯定的是，美国并没有运用非正式战略来打磨美元这块招牌。凡是希望促进或支持人们使用其货币的国家，没有哪个会像美国这样，不遗余力地滥用其“嚣张的特权”。为避免人们抛弃美元，美国政策制定者所能采取的措施，我已经给出了一些——包括削减赤字、促进出口以及加强金融监管方面的改革。此外，要克服华盛顿在政治运转方面两极分化的局面，肯定也有许多工作要做；政治上的两极分化，已经导致美国的信用评级下降了一级，并且还可能导致更多的麻烦。然而，上述这些措施，实际上几乎没有一样成功实施。美国的政治体系，似乎并未将美元的声望列为优先考虑的事项。

同样，似乎也没有太多的证据表明，美国为了捍卫美元的地位，采取了哪些较为正式的战略。事实上，要说有些什么的话，似乎也是另外一种趋势——美国更加远离而不是倾向于公然的货币干预措施。在金汇兑本位制时期，实力的第一种面相显然是一目了然的。为了维护美元的地位，华盛顿当局利用其丰富的政治资源来束缚盟国与附庸国的手脚时，几乎从不犹豫。弗朗西斯·加文（Francis Gavin）事无巨细地记录：当时为了说服其他国家政府支持美元，得到他们承诺不再将新积攒的美元兑换成黄金，华盛顿当局曾多么积极地操控军事部署和防御承诺。[注]美元发挥杠杆作用最明显的地方，是在西德和日本这两个当时最大的美元持有国。由于渴望继续得到美国安全保护伞的庇护，面对来自波托马克河畔[注]朋友的威压，这两个国家几无还手之力。1967年，在一次著名事件中，西德的德意志银行受到劝告，要求它向美国的同行即美联储提交一封正式书信，从官方层面保证，不会

试图将联邦共和国的任何一部分美元储备兑换为黄金。虽说事实上所谓的布雷辛信件——以时任德意志银行主席卡尔·布雷辛（Karl Blessing）的名字命名——只不过将一项业已生效多年的政策加以确认，但来自华盛顿的施压还是让人深恶痛绝。[注]

同样，这件事过去还不到十年，1973年第一次全球石油危机爆发之后，华盛顿当局便迅速展开行动，充分利用其军事影响力对沙特阿拉伯进行劝告，要求它防止出现任何可能引发人们抛弃美元的行动。作为世界上最大的石油出口国，或许沙特阿拉伯原本还动过念头，利用其新获得的财富作为一件关联工具，就中东地区的政治问题向美国施压。理论上，运用“货币武器”进行威胁貌似很有道理。当时人们认为，阿拉伯国家持有的全部美元当中，沙特阿拉伯所占的份额高达1/2~3/4。[注]然而实际上，双方很快就达成了和解。为了报答美国做出的重大让步——特别是提供非正式的安全保障，应对内部或外部敌人可能造成的威胁——沙特阿拉伯则保证继续支持美元。美国承诺，对沙特阿拉伯王国所持有的美元给予绝对保密，甚至还提供了一项单独的“附加”资质，便于其在正常的拍卖流程之外处理美国国债业务。[注]

相比之下，在最近一段时期，我们却找不到任何类似的案例。如赫莱纳也承认，“到目前为止，学者们几乎拿不出多少证据，证明美国与美元的支持国家之间存在着显而易见的交易。”[注]“善意的忽视”似乎颇为盛行。当然，赫莱纳马上补充道，“这并不是说，暗地里的心照不宣也不存在。”[注]他举例说，像日本和韩国这样持有大量美元的国家，在出口方面极为依赖美国的市场。赫莱纳表示，这些国家之所以忠于美元，或许是投桃报李，因为华盛顿方面承诺美国市场向它们的产品保持开放。但是，这究竟算是“协商”，又或仅仅是对美国因其依然庞大的GDP而享有的结构性实力的一种认可？实际上，这

里似乎不存在什么影响力图谋。美元正在变成一种协商货币的看法，或许流传得很广，但并未得到现有证据的支持。

---

1. Helleiner（2009：76）.
2. Otero-Iglesias和Steinberg（2013a：328）。
3. Gavin（2003，2004）.
4. 指代华盛顿，因华盛顿位于波托马克河畔。——译者注
5. Zimmermann（2002：226）.
6. Cohen（1986：126）.
7. Spiro（1999）.
8. Helleiner（2008：368）.
9. Helleiner（2008：368）.

负面因素

简言之，套用美国某投资公司曾用过的一句广告语来说，美元以一种老派的方式维持了自己的优势：它挣得了自己的地位。尽管人们对于美国对外负债的日益迫近存在着焦虑，但由于美国在诸多方面的潜在优势，美元市场份额仍然保持了排名第一的地位。从国家实力到货币选择的因果关系箭头，对美元显然是有利的。但是，另一方向的因果关系箭头，即从货币选择到国家实力又如何呢？美元的长盛不衰，是否就一定对美国有利？

在许多人看来，这是毫无疑问的。一种广为流通的货币，必然会增强其发行国的实力。这一传统智慧，我们曾在前面第四章探讨过。但是，那一章的分析表明，最好将货币国际化理解为一把双刃剑，两边都可以劈斩。在货币金字塔上处于高位，并不能保证其发行国获得净收益。只要问问任何一位经历过英镑在“二战”后长期而痛苦的衰落的英国人就不难明白。

当然，我们知道，对于当今的美国来说，美元带来的实际利益还是不少的。除了获得面额租金和降低交易成本之外，还包括丰厚的铸币税收益、宏观经济灵活性方面的“嚣张的特权”、直接运用杠杆能力的增强（硬实力的形式之一）以及美国作为一个伟大国家声望的提升（软实力的形式之一）。虽说这些都很难从经验上进行度量，但从美国的角度来看，这些显然都是正面因素。但是，负面因素显然也是存在的——限制了美国实力的发挥——这些同样不应忽视。我们至少可以识别出五种成本或者风险。

第一，正如美元悲观主义者担忧的那样，最为明显的风险就是投资者信心突然丧失，进而可能引发人们对美元的挤兑。为什么说人们对美国超额债务的担忧似乎有些过度，我曾给出几条理由。一方面是因为美国金融业的吸引力，另一方面人们也缺乏足够的替代选项。但我也曾说，这样的担忧并非毫无根据。虽说发生美元挤兑的可能性很小，但毫无疑问的是，临界点在某一时刻的确会到来，从而导致自我强化的衰落阶段。这种可能性是不可否认的，而它一旦成为现实，就必然会造成危害。正如当年英国的情况一样，源于美元投资功能角色的宏观经济灵活性，将被货币和财政政策面临的日益增强的外部约束所取代。

第二，密切相关的另一种风险是，外国政府和各国央行突然抛售美元——这是对美元储备功能的挑战，同样会导致外部约束的增强。当然，这种危险也可能是夸张了。外国的政策制定者都十分清楚，对美元进行任何大规模的出售，只会使他们手中剩下的储备价值受到威胁，引发严重的资本损失。这正是美元本位如此“不招人喜欢”的原因所在。[注]但是，在此我们也必须认识到，对这种危险的担忧并非毫无根据，特别是要考虑到，现在谁才是最大的美元持有者。当年，那些最大的美元持有者，是在防务安全上与美国关系密切的国家，华盛顿当局多少能够依靠它们出于自利的约束。而如今，最大的美元持有者则包括中国和俄罗斯等国家，它们与美国的地缘政治关系，远不只让人担忧那么简单——往好了说，是“亦友亦敌”；往坏了说，就是战略对手。正如柯什纳写道：“将来进行货币协商以及发生货币危机时，在谈判桌前显要位置就坐的国家当中，将包括美国的军事对手（尤其是中国）……他们对美国国力的各个方面、外交政策以及单边主义都会保持警惕。”[注]能否指望他们在采取行动时有所克制？我们就不知道了。

第三，同样密切相关的是，只要美国的债务继续攀升，它在世界上的声望就可能受到损害。美国已成为有史以来最大的债务国。除非

当前的趋势得到扭转，否则美元的品牌就会受损，从而削弱美国在世界上的软实力。美元是美国在国际上排名第一的有力象征，如果它都不被视作是“伟大的”，那么人们就会质疑，美国自身的“伟大”还能持续多久？并且，美国在塑造他国偏好方面的能力又会遭遇哪些不可估量的后果？我们已经看到，人们在认识上开始有所转变，越来越多的人将美元看作是协商货币。我也曾表示，各方面的事实似乎并不支持这种看法。但是，这里真正重要的不在于经验事实是什么，而在于人们认为事实是什么。声望一旦开始下跌，其势头就很难阻挡。

第四，如第四章所述，源自货币锚定功能的汇率管控能力，在一定程度上会有所丧失。美国占据了斯塔克尔伯格模型中领导者的位置，这是结构实力的一种形式，然而决定是否做出应对、如何做出应对的却是它的追随者。约翰·威廉姆森认为，这相当于是对美国享有的铸币税收益的抵消。[注]用他的话来说：“美元本位制包含一桩交易，其中美国获得了成本低廉的融资，作为回报，其他国家在汇率管理方面获得了完全的自由。”[注]换句话说，不付出一些代价，换不来货币的国际化。

第五，我们不能忘记，因势而异的政治诉求，往往与货币领导地位相伴而行——与其“嚣张的特权”相对应，美国或许不得不承担一些潜在的“过多的责任”。这又一次证明，不付出一些代价，货币的国际化就不会到来。当危机出现时，其他国家或许会请求华盛顿当局采取特别的——可能也是代价高昂的——行动来帮助它的朋友，就像2008年经济危机爆发后，美联储通过互换安排计划所做的那样。在这个案例中，该计划得以成功实施，而美国的纳税人却没有付出任何净成本。事实上，其中的互换安排都是要偿还利息的，因而给美联储挣来了一笔相当可观的收入。但是，并不能保证总是出现这样幸运的结果。可以肯定的是，将来发生经济危机时，仍然可以指望美国出手。但不能肯定的是，其他的救助措施同样无须美国付出代价。

当然，这些风险和成本都难以量化。对等式这边进行经验上的衡量，与衡量等式那边货币国际化的收益一样困难。因而总的来说，我们没有办法知道正面因素和负面因素之间确切的比较。但是从净效应来看，有一点是很清楚的，即美国得到的收益，不像很多人认为的那么多。货币国际化是一把利剑，但我们不能忘记它可以两面劈斩。

---

1. McKinnon（2013）.
2. Kirshner（2008：421）.
3. Williamson（2013）.
4. Williamson（2013：80）.

结论

尽管最后我们还给出了一些限制条件，但总的结论还是很清楚的。与美元悲观主义者的警告相反，美元绝对称不上是“完蛋了”。第六章的内容表明，在特里芬和金德尔伯格最早开始写下美元的讣告之后，几十年过去了，美国的货币仍然雄踞货币金字塔的顶端。而本章给出了解释，即使遭遇了2008年全球金融危机毁灭性的冲击之后，美元仍然挺了过来——它的实力并未衰减。

首先最重要的，正如我们所指出的，是美国资本市场的吸引力，它使美元作为价值储藏手段具有独一无二的优势。无论是在流动性方面，还是在安全性方面，没有其他货币能够和美元相媲美。接下来，这种吸引力又被美国能够拿得出手的其他优势所放大，包括贸易上依然宽广的网络外部性、广泛的政治关系，以及广阔的军事影响力。日益流行的看法认为，美元正在变成一种协商货币，但支持这一看法的证据不足；同时，美元几乎不需要美国政府施以援手。美元仍然是货币体系中最重要的一极，在诸多国家货币中鹤立鸡群，支撑它的是一整套与顶级国际地位相关的实力资源。它是世界上不可或缺的货币。

第八章 欧元：未实现的实力

弱小的欧元将变得强大。

——雅克·德洛尔（1925~）

做出预测是很困难的，尤其是对未来进行预测。

——塞缪尔·高德温（1879~1974）

欧元在1999年诞生之时，人们预测它的前途一片光明。就像今天的美元悲观主义者一样，当时到处都是欧元狂热主义者。其中典型代表是罗伯特·蒙代尔，他表示欧元毫无疑问“将挑战美元的地位并改变货币体系的权力布局”。[注]同样，两位杰出的欧洲经济学家丹尼尔·格罗斯（Daniel Gros）和尼尔斯·泰格森（Niels Thygesen），也断言“欧洲经济货币联盟在全球层面最显著的影响，将是第二大全球货币的出现”。[注]虽说也有人持保留意见[注]，但主流观点还是十分清晰的：美国美元将会面对一位强有力的竞争对手。用欧盟委员会前任主席雅克·德洛尔（Jacques Delors）那句经常被引用的话来说就是，“弱小的欧元将变得强大”。

事实上，唯一的问题似乎就是：欧元这一竞争对手能有多么强大？变得强大需要多长时间？在弗雷德·伯格斯滕看来，答案是：非常强大而且非常迅速。[注]由于欧洲经济具有一些固有的优势，因此伯格斯滕自信满满地预言，在短短的五到十年内，欧元就能够实现和美元“平分秋色”。而且，这种乐观的预言得到了很多人的附和，例如经济学家乔治·阿洛格斯库菲斯（George Alogoskoufis）和理查德·波特斯就认为：“从一些基本规则来看，可能会出现有利于欧元的巨

大转变……美元很快就会失去其作为一种工具货币的重要性。”[注]而陈庚辛和杰弗里·弗兰克尔，他们的预测中甚至匆匆忙忙地给出了精确的日期。[注]据说欧元最早将在2015年超过美元。2008年年底，欧元诞生将满十周年之际，一项民意调查显示，大多数欧洲人预期他们的货币将在短短的五年内超过美元。欧元和美元分享货币领导权——甚或分享全球主导地位——似乎指日可待，曙光已闪现在地平线上。[注]

人们对于欧元的热忱绝非毫无根据。事实上，如前所述，这种新货币的资质非常出色；其未来的价值与可用性看上去也很靠谱。似乎完全有理由认为，欧洲经济货币联盟的前途十分光明。但这在2008年冲击全球经济的大危机爆发前是成立的，当时欧洲人恰好正准备庆祝他们的共同货币走过第一个十年。自那之后，欧元区外围地带突然爆发了一系列主权债务问题，严重地动摇了人们的信心。地平线上闪现的曙光，原来不过是镜花水月。经过起飞阶段的急速拉升之后，欧元的国际化进程很快就达到了极限高度。到2000年年中之时，欧元的跨境使用已经进入平飞状态，而最近甚至还略有下降。此外，大家都知道，美元实际上继续流通于世界各地，而欧元的使用范围，很大程度上仍局限于地理上和/或制度上与欧盟联系密切的有限的几个经济体。正如我们在第六章所看到的，全球货币体系远非很多人预期的双寡头局面。《经济学人》（*Economist*）写道：“欧元堪与美元比肩的大话已经没人说了。现在的目标只是要遏止其衰落。”[注]欧元的实力仍未实现。

本章要解释的是，为什么这一切都不足为怪。关于欧元的故事，第五章已经简要介绍过。如前面承诺的那样，在此我们将深入到更多细节当中。首先最重要的一点是，问题的起源在于货币联盟治理机制的设计。作为若干主权国家的不完全联合体，欧洲经济货币联盟从一开始就是有缺陷的，注定要在一个相当低效而又非常不确定的混乱环境中运行。关键的结构性缺陷，使欧元深受其害。反过来，这一缺陷又使那些制约欧元竞争力的因素进一步恶化。欧洲经济的吸引力下降

了；欧洲的金融机构在流动性和安全性方面，都无法与全球性的美元市场相媲美；欧洲各国政府在发挥政治影响力或军事影响力时，也无法与美国争雄；其公共政策也不能发起任何积极主动的战略，以支持欧元的国际化。令人奇怪的是，这些艰难险阻，人们在开始时居然没有预见到。

---

1. Mundell（2000：57）.
2. Gros和Thygesen（1998：373）。
3. Feldstein（1997）；Calomiris（1999）；Cohen（2003）.
4. Bergsten（1997）.
5. Alogoskoufis和Portes（1997：4）。
6. Chinn和Frankel（2008）。
7. Papaioannou和Portes（2008）；De La Dehesa（2009）。
8. 《经济学人》2013年5月25日。

不完善的构造

治理，在其最根本的意义上，是关于一系列行为规则的制定、实施和执行。一个基本的问题是：谁来负责？对于欧元来说，遗憾的是，这一问题的答案一直都不明确。从一开始，在欧盟范围内，关于从各国政府以及欧盟各机构当中派员成立委托权力机构这件事，就是完全不确定的。货币联盟最为核心的地方含混不清，因而既无助于提高管理效率，也无法增强货币使用者的信心。

这个问题很简单。欧元是一种没有国家的货币。它的成员是由若干主权国家组成的俱乐部。欧元并非像美元或其他货币那样，由一个单一主权国家创造并管理，欧洲的货币是多国协商的产物——欧盟创立的文件《马斯特里赫特条约》。因此，在欧元区的范围与各参与国政府的法定辖区之间，存在着根本性的不匹配，从而其决策制定往好了说也是问题多多。货币管理方面的各种异议，都必须通过外交谈判途径来解决，而这一途径着实声名不佳，因为它在解决棘手问题时，往往倾向于含混不清模棱两可。欧盟缺乏一个不容置疑的政治当局支持下的有效治理，因其运作方式被《经济学人》称作含含糊糊的“劣质妥协精神”[注]，因而饱受诟病。含糊其词和胡乱权衡，是其正常状态。

这并不意味着，像欧洲经济货币联盟这样的货币联盟，就必然可以斥之为完全失败。毕竟，有几种共同货币在世界上长期存在。其中最著名的包括，位于非洲的非洲金融共同体法郎区，有14个成员国；位于西半球的东加勒比货币联盟（East Caribbean Currency Union，ECCU），有8个成员国。这两个货币联盟都已经有效地运行了几十年，但并没有吵得一塌糊涂。

但是，这也不意味着欧洲经济货币联盟有望彻底克服其缺陷——至少在它实现真正的政治联盟之前是不可能的（没有人指望短期之内实现，即便最终能够实现的话）。对于欧盟来说，非洲金融共同体法郎区和东加勒比货币联盟，几乎不能提供什么可供借鉴的先例。两者都是殖民地关系的产物；其成员国也都是小国和穷国，从来都没有管理过自己的货币。而且，从来没有人要求他们，为了共同货币的利益做出新的牺牲。相比之下，欧洲经济货币联盟，不仅仅囊括了世界上最大且最发达的几个经济体，更重要的是，它的成员国在同意加入货币联合体之前，都曾长期享有货币独立。对它们来说，必须不断地将联合货币带来的收益和潜在的不利之处进行权衡比较，而且，如果政策自主权受到进一步的侵蚀，它们一定会竭尽所能加以抵制。因此，劣质的妥协是必然结果。

在有些论者看来，这隐约意味着欧洲经济货币联盟迟早会崩溃。持这种看法的典型代表是经济学家马丁·费尔德斯坦（Martin Feldstein），他将这一货币联盟称作是“失败的实验”，认为欧元是“不能成气候的小货币”。[注]同样，因准确预言2008年金融危机而闻名的努里埃尔·鲁比尼（Nouriel Roubini），将欧元比作是“一场需要分手的破裂婚姻”。[注]相反，对于其他人来说，其含义恰好反了过来——欧盟将从其所犯的错误中吸取教训而变得更加强大。伯格斯滕这位永远的欧元拥趸，与同事撰文称“欧洲正走在实现其最初理念的道路上，即全面的经济和货币联盟……欧洲将重写欧元区域的规则手册，建造了一半的欧元大厦将继续完工”。[注]

不过，最有可能的是，现实状态处于某一中间位置——悲惨失败和辉煌成功之间的灰色地带。任何极端的预言，不论是预言成功还是预言失败，基于同样的原因，都不会令人信服。做出极端预言的人，在逻辑上犯了哲学家所说的“错误二分谬误”（Fallacy of the Excluded Middle）——认为结果非黑即白，要么是这一端，要么是另一端。他们的看法实际上就是，竣工一半的房子是立不住的：要么完

全竣工，要么就会倒掉。但从现实的角度来看，这完全是胡说八道。在真实世界里，通常是灰色地带占主导地位；它们即便明显属于非理想状态，但也能够成为非常强大而坚韧的存在。欧元这座大厦，虽有各种各样的不稳固之处，然而靠着接二连三的胡乱权衡取舍，经历了多年风雨之后仍然屹立不倒。这栋房子有的地方可能会下沉，地板可能翘曲变形，屋顶也可能渗漏。尽管如此，也没有理由认为它无法让人长期居住。它只是住起来不太舒适——是一个糟糕的不完善构造。

---

1. 《经济学人》2011年。
2. Feldstein（2012：105）.
3. Roubini（2011）.
4. Bergsten和Kirkegaard（2012：1－2）。

管理失衡

最能够体现欧洲经济货币联盟“劣质妥协精神”之危害的，莫过于它在管理俱乐部内部失衡风险时所做的反复努力。对于一个货币联盟的治理来说，这是最为核心的问题。当一个国家承诺使用共同货币时，它不仅要在管控自己的货币政策上做出妥协，而且对许多传统上政府可用于对付收支失衡的政策工具也要做出妥协，其中包括3D工具中的两个——货币贬值或直接调控。那么，内部失衡应当如何管理？欧盟的应对之策，充其量也只能算是软弱无力。

挑战

近年来，欧盟也遇到了它的麻烦，这已不是什么秘密。最初于2010年爆发的主权债务问题，其原因人们已经给出了很多：财政挥霍，银行业的过度行为，非对称冲击，或者由美国住房市场崩溃引发的全球经济危机，以及其他原因，等等。但在所有这些原因之下存在一个根本性的不匹配，即欧盟货币政策规则与财政政策规则之间的不匹配。各个国家的货币已经归并到同一个中央银行之下，而公共预算几乎仍掌握在各国政府手中。因此欧盟一直以来面临的挑战都是，找到某种方法来调和这两个政策领域的制度安排。

人们从一开始就预见到了这种挑战。一个货币联盟如何能够管理其成员国当中的财政失衡风险？早在1989年，欧洲委员会发布的一份颇有影响力的报告——著名的德洛尔报告[注]——就主张，欧洲共同货币将需要缓解财政冲击的减震装置，以应对可能给各成员国带来的非

对称扰动。而且，整个20世纪90年代，随着1999年推出欧元的计划继续推进，很多人都呼吁设立某种互保机制——某种形式的制度化风险共担——来为危急中的国家提供援助。这样的机制看起来会是什么样子的呢？

欧洲原本可以向美国寻求灵感。自从联邦成立之后，美国就一直伴随着同样的内部失衡风险，各个州是独立的，而货币却只有美元一种。从政策分析的角度来看，美国就相当于一个可以和欧盟进行对比的货币联盟，二者面临着同样的根本性挑战。美国的解决方案是，以乔治·华盛顿政府财政部部长亚历山大·汉密尔顿早期的改革措施为基础，建立一个以自动风险共担原则为基础的转移支付联盟。然而在实践中，欧洲的政策制定者却选择了其他方案。

美国的体系很难说是一个最佳样板。就像罗马一样，它也不是一天建成的——实际上用了将近150年。而且，美国内部失衡的融资远谈不上全面综合，部分原因在于，与现如今的欧盟相比，美国的工资弹性以及劳动力在各州之间的流动性都高得多，因此调整的过程在很大程度上得以缓和。但是，要说欧洲无法学习美国的经验，是没有道理的；而欧洲必须等待150年之后才找到它自己的解决方案，肯定也是没有道理的。实际上，各国政府都在拖延不决。欧盟各成员国执意为自己保留预算权利和其他特权，而且多多益善。在这样的体系下，一劳永逸的转移支付联盟永远没有机会成立，而到目前为止也没有找到恰当的替代方案。

美国方法

几十年来，经过实际检验得到的美国方法，兼有以下三个关键特征：①联邦政府与50个州之间存在转移支付；②对各州的赤字进行限制；③对陷入困境的州，联邦层面不予提供紧急援助。[注]这三个特征

一起配合运作，将联邦内部收支失衡可能导致的压力化解到了最低限度。它们就像是一个凳子的三条腿，要保持事物的平稳，每条腿都是必不可少的。

当然，发生危机的风险绝不可能彻底消除，随便一个加利福尼亚州居民都能很容易地证明这一点——就在短短几年前，加利福尼亚州似乎已经走到了破产的边缘。但是，在美国这一货币联盟内部发生系统性危机的概率，与这样一个由异质性单元组成的集合体原本可能发生危机的概率相比，肯定是大大降低了。通过所谓自动稳定器的运作，一旦出现问题，这一体系就能够起到缓解紧张局势的作用。出现赤字的州，可以自动受益于中央政府增加的转移支付——包括各种形式如失业救济、福利援助和类似的支出，以及来自华盛顿方面的税收减免。实际上，转移支付的资金来自财政盈余的州，因为它们向中央政府的净转移支付相应增加了。研究表明，通过联邦财政稳定器的运作，美国10%~40%的非对称冲击被抵消了。(注)

美国方法的起源，可追溯到1789年所谓的债务承担计划，该计划是由美国新宪法批准的第一任财政部部长亚历山大·汉密尔顿设计的。在之前的《联邦条例》框架下，原有的13个殖民地当中，有几个借入了大量的资金，结果导致难以承受的高额负债。而在汉密尔顿计划的框架下，则通过一劳永逸的债务互助化来挽救这一局面。州一级的负债合并到一起，全部由联邦政府承担；反过来，联邦政府则被授予新的权力，可以征税并具有货币的独家发行权。将未偿债务转化为长期公债，同时创造出各种机制来分期偿还集体债务并支付利息。汉密尔顿的“旋转门计划”（Hamiltonian moment）的核心理念是稳定公共财政，并牢固树立中央财政的权威。

接下来的一步发生在19世纪40年代，各个州刚刚经历了新时期的大规模借款。遭受了1837年的金融恐慌及随后1839~1842年经济衰退的危机打击之后，许多州再次向联邦政府寻求紧急援助，要求像当年那

样再来一次汉密尔顿旋转门。在此之前，1812年战争结束后，国家也实行过第二次州债务接管。但是这一次，国会拒绝了各州的请求，将大约8个州（再加上佛罗里达，当时仍然是准州）推向了债务违约的境地。当时争论的其实是一个“道德风险”问题——由于中央政府的隐性承诺，各个州可能会一而再、再而三地过度借款。虽然代价高昂，但华盛顿当局仍决心鲜明地亮出自己的态度，告诉各个州，不要再指望联邦政府把它们从自己挖的坑中解救出来。由此，建立起了“无紧急援助”的新规范。

实际上，国会行动的依据是一个名为“第一洞穴定律”的古代笑话：当你发现自己身处一个洞穴中的时候，就不要继续挖掘了。随后，各个州显然领会了其中的含义。之后的几年里，大多数州最终都采用了今天可称为“债务刹闸”的机制——在州宪法中增加平衡预算修正案，或在州法律中加入要求预算平衡的同等条款。对州赤字加以限制这一原则，也成为人们普遍接受的规范。

最后一步是在20世纪30年代的大萧条期间，当时富兰克林·罗斯福的新政计划，极大地扩张了华盛顿当局在国民经济中的作用。尽管许多州又一次发现自己身处困境（其中阿肯色州事实上在1933年就发生了债务违约），但联邦政府并未提供新的紧急援助。“无紧急援助”规范得以保持。但是，其他形式的大量援助措施开始出现，如为了进行失业补助或福利救济等，出现了有条件的或无条件的转移支付。从那一刻开始，自动稳定器成了联邦体系不可分割的一部分，可以说，某种形式的风险共担就隐藏在平时的想法之中；在今天看来它是那样熟悉，以至于几乎没有人意识到这一点。现在，凳子的第三条腿已经组装到位。

欧洲方法

借助这个三条腿的凳子，美国的转移支付联盟在处理各州之间的失衡问题时，应当说运转得比较有效。当然，这个体系肯定是不完美的。各个州时不时地还会遇到麻烦，有时问题还很严重。但自从大萧条以来，联邦的50个州当中，没有一个真正被逼到破产的境地。由于转移支付差不多是自动进行的，因此也就杜绝了公开的反对。实际上，整个过程是非政治化的，因此几乎没有人关注，也很少有人质疑。不妨将其与欧盟成员国如希腊和塞浦路斯最近发生的骚乱进行对比，这两个国家的部分债务，实际上已经违约了。从它们的情况来看，无论是在其国内，还是它们与债权人之间，政治冲突都是无法避免的。

遗憾的是，欧洲并没有选择向美国经验学习。欧洲经济货币联盟的设计者，对美国的先例并非不了解，但是他们并不打算照猫画虎。机遇已经错过了。欧洲只尝试了凳子的两条腿——“无紧急援助”规范以及对预算赤字加以限制——而且这两条最后都不是特别给力。第三条腿——财政自动转移支付——甚至从来都没有认真考虑过。

从欧盟的整个设计方案来看，有一点是很清楚的，即各成员国政府坚决要把财政政策掌握在自己手中。但是大家也明白，必须强制实施某种形式的纪律，来限制过度借款的风险。这正是德洛尔报告中明确表示的理念。于是，在《马斯特里赫特条约》（正式名称叫作《欧洲联盟条约》）当中，精心设计了两个预防性条款，该条约于1992年签订，1993年生效。其中一条是禁止对陷入困境的国家进行紧急援助。另一条叫作“过度赤字程序”（Excessive Deficit Procedure, EDP），对赤字和债务的许可额度加以限制。

禁止紧急援助说得非常明确。用该条约中的话来说（第104条b款）：“共同体不应为任何成员国的中央政府、地区及地方的或其他公共机构、由公共法支配的其他团体或公共事业承担责任和义务。”但是，这一禁令的效力，被条约中其他地方的一个巨大漏洞削弱了

（第103条a款），这一条写得清清楚楚，允许“在某个成员国处于困境或受到严重困难的严重威胁时……理事会可以……准许，在一定条件下，向该成员国提供共同体的财政援助”。实际上，禁令只有经过检验之后才有效，这样才有可能先发制人。然而自从欧盟的各种问题于2010年爆发以来，这一禁令本质上已成为一纸空文，并没有阻止对一些国家的政府进行救助。这些国家包括葡萄牙、爱尔兰、希腊和西班牙——这四个国家被戏称为金猪四国（PIGS）——再加上最近的塞浦路斯。有时，也将意大利归入这个猪的团队［导致有人用欧猪五国（PIIGS）而不是金猪四国来称呼它们］，不过意大利实际上从未得到正式的救助。

同样，过度赤字程序也相当详细地记录在《欧洲联盟条约》（第104条c款）和一份附加议定书当中。预算赤字不能超过国内生产总值的3%；政府债务不能超过GDP的60%；而且，假如违反了这些限制条件中的任何一条，可能就要受到处罚，包括“适当规模的罚款”。在1997年达成所谓的《稳定与增长协定》（SGP）当中，又增加了更多的细节，阐明了监督个别政府绩效的条款（“预防之臂”）和施加制裁的条款（“劝诫之臂”）。

然而，让许多人感到失望的是，这些预防措施的效力同样也比预想中小得多。在实际操作当中，过度赤字程序和《稳定与增长协定》几乎没有真正的“咬合力”。第一次重大检验发生在21世纪初，当时德国和法国都发现，自己的赤字超过了3%的上限。对欧盟最大的两个成员国强行实施处罚，简直是不可行的。于是，柏林和巴黎以“更高灵活性”的名义，在2005年力推一项规则改革，使得它们违反规定的行为得到豁免，由此为他人树立了可效仿的先例。

但这并不意味着这些制度安排因此就完全无效。经验证据表明，至少在其早期岁月里，《稳定和增长协定》的确在一定程度上成功地加强了纪律，对欧盟当中较小成员国的影响尤为强烈。[注]然而关键的

问题在于，迄今为止没有哪国政府因未达到规定的赤字和债务限制，而受到正式的惩罚。实际上，在防止重大信贷激增的发展方面，《稳定和增长协定》是无所作为的。

危机

随后就出现了全球金融危机，欧洲经济货币联盟的设计必定会受到检验。结果很快就明朗了，欧洲的两条腿凳子摇摇晃晃，根本就没法坐上去。

一开始的时候，欧洲人还认为自己可以松口气了。他们觉得，对于在别处吞噬多个国家这样的金融海啸来说，货币联盟已经真正降低了其脆弱性。在过去，像这样的金融危机，可能会引发针对欧盟各国较弱货币的投机狂潮，造成货币不稳定的巨大动荡。而现在，一种单一的共同货币代替了一群嘈杂的国家货币，各成员国便无须再担心集团内部出现汇率波动的风险。如《经济学人》杂志当时就评论说："成为一个大集体的一部分，使得一种货币跑来跑去的可能性大大降低。"注对于欧洲这一长期饱受货币不稳定折磨的大陆来说，这样的成就似乎已经不算小了。欧洲人自己这样认为，是有情可原的，因为对他们来说，至少已经避免了最糟糕的情况。

然而，结果很快就表明他们想错了。投机的紧张局势并没有消除。它们只是转移了——从货币市场转移到了政府债券市场。在全球金融海啸之前，投资者对欧元区各个国家政府的证券几乎并不加以区分，重要的德国十年期国债的利差一直非常小，甚至几乎没有超过0.5%（50个基点）。但到了2009年，整个气氛就发生了变化。投资者不在汇率方面碰运气，而是开始赌主权债务，并对欧盟外围那些较弱的成员国给予了最大的关注。尤其是声名狼藉的金猪四国，它们的债务规模和预算赤字缺口都非常大。金猪四国和其他几个倒霉蛋如意大

利和塞浦路斯，信用评级被降级了，而且利差很快就开始剧烈扩大——有时高达500个基点甚至更高。如《经济学人》所说，“短暂的阳光明媚之后”，欧盟发现自己日益面临潜在的债务违约这一隐约可见的风暴云的威胁。[注]到了2010年，欧洲已经明显面临着严重的内部收支问题。

应对

欧洲本该如何应对？有些人认为，终于到了认真考虑美国先例的时候。罗纳德·麦金农懊丧地表示：“唉，是时候需要一个亚历山大·汉密尔顿来拯救欧洲了。”[注]他声称，欧洲经济货币联盟需要自己的汉密尔顿旋转门。而且，包括欧盟委员会在内，欧洲有很多人都同意这一看法；欧委会曾发布了一份被称为“蓝图报告”的政策文件，要求在短短的五年之内实现完全的财政联盟。[注]欧盟委员会表示，关键是“欧元区要有独立自主的预算，以便为支持成员国吸收外部冲击提供财政能力”——换言之，也就是凳子缺失的第三条腿。但是欧洲再次错失良机。欧洲的应对之策还是凳子的两条腿，凳子还是和以前一样不稳当。第三条腿还是看不到。

首先，《马斯特里赫特条约》中的紧急援助禁令——实际上已经沦为一纸空文——现在已经正式废除了。2010年3月，为希腊提供初步的救援措施之后（后面还必须组织两起救援行动），政策制定者们在2010年5月展开行动，为陷入困境的债务国构筑了一张更加规范的安全网。此前，已有一个大约600亿欧元的欧盟委员会借款窗口，对所有欧盟成员国开放，现在又新成立了欧洲金融稳定基金（European Financial Stability Facility，EFSF），作为欧盟的一道临时防线。欧洲金融稳定基金的存续期为三年，公布的资金总额达4400亿欧元。此外，国际货币基金组织也做出对等的承诺，在需要时额外提供

2500亿欧元的资金；这就意味着，现在总计约有7500亿欧元的资金（将近1万亿美元）可用于维持投资者的信心。欧盟希望通过雷霆之势的“力量秀”来平息金融水域的风浪，这种力量展示可以说是一种“震慑与威吓”战略，进而以此先发制人地防止债务违约担忧在欧洲的进一步蔓延。

然而，其效果可谓昙花一现。观察家很快就注意到，某些关键之处非常薄弱——其中最重要的是，实际上根本没有一笔钱预先放在那里。欧洲金融稳定基金实际上根本不是基金。而是说，欧盟各国政府只是承诺支持这样一种借款机制，也就是一种所谓的“特殊目的载体”（SPV），当某成员国发现自己身处困境的时候，该机构可以得到授权，通过发行债券来筹集资金。而且，并非全部4400亿欧元都可以用于实际借款，一是因为筹集来的现金当中，有一部分必须以储备的形式持有，这样才能保证欧洲金融稳定基金的信用评级为AAA级别；二是因为欧元区各国政府必须都同意放款才行。实际上，一旦发生紧急情况，真正可用的资金不超过2500亿欧元。大家普遍感觉，欧洲人距离真正解决他们的问题还相去甚远。用《经济学人》的话来说：“这一救援计划给人一种临时拼凑的感觉……整套措施，尽管在规模和速度上都很引人注目，但只不过是为那些陷入困境的政府拖延时间。”注

因而，只过了短短几个月，欧洲领导人就不得不另起炉灶，再次试图平息风浪。2010年11月，在准备对爱尔兰（金猪四国中第二个得到援助的国家）发起救助的同时，又达成了一项新的协议，为欧盟建立一个新的永久性借款安排。这便是欧洲稳定机制（European Stability Mechanism, ESM），该机制于2012年生效，并于2013年正式接替欧洲金融稳定基金这一运行满三年期限的临时机构。与欧洲金融稳定基金不同，欧洲稳定机制是一个真正的政府间组织，其实收资本为800亿欧元，有效借款能力为5000亿欧元。从欧洲稳定机制获得的贷款，在可持续的前提下，必可用于应对欧盟集团内将来发生的任何

非对称冲击。从这一刻开始，欧元区各国政府就有了一张正式的安全网。其基本思想非常清晰。各成员国不再是孤军奋战。官方现在已经废除了紧急援助禁令。

那么，道德风险问题又如何呢？现在又有什么可以阻止各成员国政府为自己挖新的坑呢？显然，一旦欧洲稳定机制这道防线就位，同时也就需要更有效的预防措施来抑制新一轮的财政挥霍。所以，虽说已经削弱了无紧急援助这条凳子腿，政策制定者还是要努力加强第二条腿，旨在对预算赤字和债务进一步加以限制。于是在欧元区大老板德国的压力下，欧盟设计了一个双重战略。为了应对当下的威胁，即便是那些陷入困境最深的债务国，也要对其施以苛刻的政策前提。要想获得紧急援助，节衣缩食（3D之一的通货紧缩）就是必须付出的代价，即使这意味着经济停滞的延长或更糟糕的后果。为了应对长期局面，就需要实施更严格版本的《稳定和增长协定》，赋予欧盟的债务刹闸以真正的力量。欧洲经济货币联盟的管理过程中，必须毫不走样地遵守相关的纪律。这样的话，可能就不会再出现希腊那样的悲剧。

于是，在柏林方面的强力游说下，《欧盟财政契约》（以下简称《契约》）（European Fiscal Compact）诞生了，它是《稳定和增长协定》的升级版。2012年3月，当时欧盟27个成员国中的25国（除了英国和捷克共和国；克罗地亚后来才加入欧盟）达成了这一契约，按照《契约》的要求，各成员国要在一年之内将正式的平衡预算规则写入国家法律或宪法。《欧盟财政契约》的核心是一条新的“黄金规则”，该规则要求，整个经济周期内的原始财政赤字（即未支付利息的赤字）不得突破GDP的0.5%的上限，年度赤字率最高不得突破3%。此外，《稳定和增长协定》的“预防之臂”和“劝诫之臂”也都被赋予了新的力量。现在，每年都必须将预算计划提交欧盟委员会审批；财政结果应该定期仔细监测；除非得到加权多数投票否决，不然的话，违反《稳定和增长协定》规定赤字率不超过GDP的3%的政府，将受到代

价高昂的处罚。要想进入欧洲稳定机制这张安全网，肯定是不容易的。

摇摇晃晃的凳子

所有这些加在一起，就足够了吗？对此，一些重要官员几乎毫不置疑。《欧盟财政契约》达成时[注]，德意志银行行长魏德曼（Jens Weidmann）注意道，“人们对公共财政普遍缺乏信任，这对经济增长的影响非常大。”在那样的情形下，他仍然乐观地认为，坚定不移的黄金规则应该会“鼓舞人们的信心，且真正有助于经济增长”。但是，这种乐观主义有道理吗？这不禁让人想起那个关于再婚的幽默定义：再婚是希望战胜了经验。

现实情况是，凳子仍然和以前一样不稳当，还是只有两条腿：欧洲稳定机制，再加上欧盟财政契约。尤其是这两条腿都不是特别靠得住，最重要的第三条腿——能够完善转移支付联盟的某种互保机制——仍然是缺失的。

至少有两个问题萦绕在欧洲稳定机制左右。其一，假如欧盟当中一两个较大的成员国如西班牙和意大利，同时受到严重的冲击，原计划的5000亿欧元借款能力是否真的够用。挥之不去的威胁在金融市场上不断蔓延，使得压力在各国之间传播开来，人们对安全网的信任或许很快就会下降。欧盟各成员国已经承诺，如果需要的话，将追加资本，预计可将借款能力再提高2000亿欧元，但许多人担心的是，万一遇到真正的紧急情况，这笔资金数量是否足够。

其二，各国政府是否做好了准备，接受那些与任何财政援助相关联的严苛政策条件。欧洲稳定机制并不是自动运行的。其模板是国际货币基金组织的有条件借款，而不是美国的转移支付联盟。要具备获

得援助的资格，申请援助的国家首先必须同意某个严格调整计划的各种条款，最重要的是展示出财政的“整固”（节衣缩食的礼貌说法）。各国政府都十分清楚，某些深陷困境的欧盟成员国，将被迫付出低增长和高失业的高昂代价。他们也能够看到，像希腊和塞浦路斯这样的国家，一旦获得紧急援助，要想摆脱债权人的监护有多么困难。几乎没有哪个国家愿意经受这样的压榨。对某些国家来说，债务违约似乎开始成为更有吸引力的选择。

同样，《欧盟财政契约》也面临着一个重大问题的困扰：它是否能够强制执行？关于《稳定和增长协定》的情况，我们是知道的。到了紧急关头，要迈出强制执行正式处罚这一大步的时候，各国政府都会退缩不前。事实表明，“劝诫之臂”是相当无力的。那么，凭什么期望各国政府在新的规则下会有更大的决心？在各方就拟议体制进行谈判的时候，观察者认为与原有的《稳定和增长协定》相比，新的《欧盟财政契约》很可能也不会有更大的威力，是完全可以理解的。伦敦欧洲改革中心首席经济学家西蒙·蒂尔福德（Simon Tilford）说得最到位，他将《欧盟财政契约》描述为“比口红写成的稳定协议强不了多少”。[注]

事态的发展表明，蒂尔福德说得没错。尽管《欧盟财政契约》坚决主张正式的债务刹闸机制，但犹豫不决的可能性仍然存在。由于明显的政治原因，《欧盟财政契约》的诸多条款很快就放宽了。2013年，即《契约》开始运行的第一年，多达六个国家——包括像法国、荷兰和西班牙这样的主要大国——被授予额外的时间，将其预算赤字降至3%这一神奇的上限之下。而一年之后，对法国和意大利又进一步放宽，因为两者都声称无法按时实现《契约》所要求的目标。一些主要成员国稍微表现出抵制的苗头，欧盟委员会就会让步。到目前为止，没有哪个违反规定的国家因未能实现目标而受到惩罚，在规则强制执行过程中，来自各方要求更大“灵活性”的压力则持续上升。

显然，如果采取美国式的自动转移支付机制，来平衡欧洲凳子的两条腿，欧盟的状况就会好得多。就连通常十分谨慎的国际货币基金组织，也认同“某种临时转移支付体系……来提高财政风险共担”似乎是“必不可少的”。[注]缓解冲击的减震装置，并非能够治愈所有疾病的灵丹妙药。要求完美的话，就期望过高了。但是，如果没有这种有助于对付集团内部失衡问题的机制，凳子就永远摇摇晃晃立不稳当。这一缺陷，就深植于货币联盟的治理结构当中。

原因

这一缺陷的原因非常清楚。对于欧盟来说，最近几年虽说遇到了诸多麻烦，但货币政策规则和财政政策规则之间根本性的不匹配，却仍然安如磐石。到头来，还是各成员国政府为各自的预算负责；而这又是因为欧洲的政治文化，顽固地抵制放弃最后一部分民族国家主权。正如一位敏锐的观察家总结道：“根本的问题在于，欧盟并不是真正的联盟，而更接近于若干国家的集合，这些国家并未在任何真正意义上将决策制定权让渡给一个中央机关。结果便是由各国目标冲突导致的混乱状态。”[注]

实际上，欧盟的结构性缺陷，可以采取很多方式来补救。近乎最优的方法是建立完全的财政联盟，这也是欧盟委员会在“蓝图报告”中推荐的，仿照（尽管不必完全相同）历史上美国的做法。[注]最近，三家很有影响力的欧洲智库发布了一份报告，用报告中的话来说：“欧元地区需要一家单一的中央财政机构，且要有自己的收入来源……还要有能力在欧元区范围内进行持续的财政转移支付。”[注]近来一项研究表明，引入某种欧洲转移支付联盟机制，只需替代国家税收体制的1/3，便可以抵消区域内15%的非对称冲击。[注]然而不幸的是，通过中央层面大规模预算来运作的一套自动稳定体系，似乎还遥

不可及。在2012年12月举行的欧盟领导人峰会上，欧盟委员会的提议就遭到了坚决的抵制。

更为现实的方法，正如国际货币基金组织所建议的，或许是某种形式的有限风险共担机制，且不需要严格满足某些条件。注一种可能的办法是，通过发行联合债券——用术语讲就是“欧元债券”（Eurobonds），以实现主权债务的部分互助化。另一种可能的办法是，设立一套银行存款的集体担保体系，助力于共担银行业的突发危机，或者设立失业保险共同计划。还有一种可能的办法是，设立专门的“雨天”共同基金，并授权该基金向那些遭遇负面冲击的成员国进行转移支付。诸如此类的选项，可能是“次优的”，但有肯定比没有强。

然而从实践的角度来看，就今日的欧洲来说，哪怕任何次优的选项似乎都是行不通的。2013年年底，时任法国财政部部长的皮埃尔·莫斯科维奇（Pierre Moscovici）提议，通过设立一个共享的失业保险体系，来实现某种形式的互助化。但是他的这一想法，马上就遭到了德国总理默克尔的反驳。在德国议会选举活动中，默克尔发表讲话说：“我反对其他政党提议的互助化措施……如果到最后强大的国家也变得衰弱，那么每个人也就衰弱了，这绝对不能在欧洲发生。”注基于同样的理由，默克尔也坚决反对欧元债券，在她看来这相当于暗地里拿走德国纳税人的钱。正像国际货币基金组织冷冰冰地评论道：“政治上的支持……仍然难以实现。”注

在深层次上，欧洲方法和美国方法存在最关键的差别。神圣的美国《宪法》甫一取代原来的《邦联条例》，美国转移支付联盟的各个组成部分就已经准备就绪，为我们现在称为汉密尔顿旋转门的机制提供了操作空间。13个难以驾驭的前殖民地合并成为一个联邦国家，财政政策的终极权威转移到了中央层面。相比之下，欧洲仍然停留在《邦联条例》阶段——距离某种真正的政治联邦状态还相去甚远。到

目前为止，政策制定者还没有做好准备，认真地支持任何类型的集团内自动转移支付机制。因此，欧洲经济货币联盟的结构性缺陷仍将存在。欧洲仍然试图栖身于只有两条腿的凳子上——往好了说，其前景至少也是不舒服的。

代价

当然，欧洲人有权保留他们的政治文化。如果他们喜欢停留在《邦联条例》阶段，那也是他们自己的选择。但是，他们也应该认识到，由于抵制某种真正的风险共担机制，将被迫付出什么样的物质代价。不幸的是，在实际经济绩效的意义上，摇摇晃晃的凳子的成本是非常高的。

这种两难处境很容易说清楚。首先，一个不可辨驳的事实是，像欧盟各成员国这样的异质性国家组成的集体当中，实际上肯定会隔三岔五地发生支付问题。每个国家都可能发现，自己不期然而然地身处困境。我们不妨回想一下，欧元诞生时，有人还给德国贴上了欧洲“病人”的标签。不妨再想一下，像爱尔兰和西班牙这样一度展翅高飞的国家，却因并非由它们造成的银行业危机的打击而一落千丈。由于缺少一个永久性的自动转移支付联盟，每当遇到严重失衡的情况，就必须重新谈判；而且，从现实角度来看，各种条款必然是由债权方来设定，这就意味着调整压力的分布极不平衡，大部分都落在了债务人一方。正如约翰·梅纳德·凯恩斯在谈到古典金本位制时写道：“调整过程对于债务人来说是被迫的，而对于债权人来说是自愿的。”[注]较为健康的国家还能够承受得住相对被动的调整，而处于危难的国家除了更加积极应对之外，几乎别无选择。但这些国家又能怎么做呢？因其欧盟成员国这一身份，对贸易和资本已经不可能进行管控了。同样，独立的货币政策或进行汇率贬值的可能性，也因为欧盟成员国的身份被排除掉了。实际上，这些国家剩下的手段只有“3D”

当中的通货紧缩了，说得好听点叫作“内部贬值”——不过是节衣缩食的另一种说法。这就造成了一种反增长的倾向。

并非所有人都赞同这种本质上属于凯恩斯主义的解读。除此之外，还有另一条具有相当水准的观点路线，德意志银行行长魏德曼等是这种观点的代表人物，这一思路被各方称为“奥地利学派”或“秩序自由主义”。以这一派的观点来看，通过节衣缩食来重建人们对公共财政的信任，恰恰是促进经济增长所必须的。不过，在经过了五年令人极度失望的经济表现之后，很难让人对这种乐观的看法抱有多少信服。2014年年中，欧元地区的工业产出仍然比2008年4月的峰值产出低13%；总体GDP处于停滞状态；失业率居高不下，仍超过11%。财政整顿不仅没有带来经济增长，反而导致反复的衰退和大规模的失业。用《经济学人》的话来说：“四年多以前开始的银行业危机和主权债务危机，已经恶化为一场增长危机。”[注]反增长倾向似乎是板上钉钉了。

保罗·克鲁格曼给出了恰当的说明。[注]他建议，不妨比较一下西班牙和美国佛罗里达州最近的经历。在21世纪的头五年里，二者都经历了巨大的房地产繁荣，而当全球金融危机爆发后，二者也都发生了投机泡沫的破裂。佛罗里达州和西班牙都陷入了经济衰退。但二者随后却走上了不同的道路，其中很大一部分原因在于美国和欧洲财政体制上的差异。用克鲁格曼的话来说：

佛罗里达州的案例中，衰退导致的财政负担，大部分并非由地方政府承担，而是由华盛顿方面承担……佛罗里达州在危难之际得到了大规模的援助。相比之下，西班牙则独自扛起了房地产泡沫破裂导致的全部成本。结果出现了财政危机……西班牙的借款成本迅速飙升，政府被迫采取严酷的紧缩措施。结果便出现了可怕的经济萧条。

无论是在欧洲稳定机制的章程里，还是在《欧盟财政契约》的细则当中，都找不到欧洲的反增长倾向。然而，事实上它又在那儿明摆着，可谓有目共睹。实际上，欧洲经济货币联盟在区域层面上，成功地复活了19世纪的游戏规则，当时汇率保持严格固定，资本管控则被禁止，各国偏爱的调整方法就是国内紧缩——相当于升级版的没有黄金的金本位制。威廉·詹宁斯·布莱恩（William Jennings Bryan）在1896年宣称：“你们不能把人类钉死在黄金十字架上。”而今日欧洲的经济命运正在被钉死在“欧元十字架”上。注

---

1. Committee for the Study of Economic and Monetary Union（1989）.
2. Bordo等（2011）；Henning和Kessler（2012）。
3. Kletzer 和 von Hagen （2001）；Mélitz 和 Zumer （2002）；HM Treasury（2003）；O’Rourke和Taylor（2013）。
4. Annett（2006）.
5. 《经济学人》2009年1月3日。.
6. 《经济学人》2009年2月7日。
7. McKinnon（2011）.
8. European Commission（2012）.
9. 《经济学人》2010年5月15日。
10. 引自《纽约时报》2012年4月27日。
11. 引自《纽约时报》2011年12月10日。
12. Allard等（2013：4）。
13. Unger（2013）.
14. European Commission（2012）.
15. Pickford等（2014：ix）。
16. Bargain等（2013）。
17. Allard et al.（2013）.
18. 引自《华尔街日报》2013年9月10日。
19. Allard等（2013：6）。

20. 在Moggridge（1980：28） 所引用的原文中，这部分是重点。

21. 《经济学人》2014年8月30日。

22. Krugman（2014）.

23. O’ Rourke和Taylor（2013）。

其他弱点

那么，欧元的力量仍未实现，这又有什么奇怪的呢？其结构性缺陷和欧盟这张摇摇晃晃的凳子一样，无法使局面安定下来，因此几乎不可能使人们对货币的未来价值和可用性产生信心。对于外国人来说，欧元充其量只能被视作一种支撑其存在的政治协定。近年来的经验已经表明，在欧洲这一联盟里，必要的凝聚力最多也只能说十分薄弱。我们看到的不是像单一主权国家那样一切都明晰透彻，而是充满了各种纷争嘈杂以及劣质的妥协。因而，使用者对货币的信任怎么可能不受损害呢？有文献材料总结说：

由于缺少一个中央权威机构，欧元区各国对危机的协作管理一直非常笨拙，损害了欧元区治理的可信度，相应地也损害了市场对欧元的信心。注

反过来，其他的弱点也出现了恶化，进一步限制了欧元的吸引力。在第七章我曾提出，美元的背后有一系列因素支撑，这些因素看起来都与顶级货币地位密切相关。而对于欧元来说，最令人注目的恰恰是这些因素的缺失。

贸易

首先来看经济规模。虽说并非全部28个欧盟成员国都是欧元区成员，但为了进行比较，恰当的单位似乎应当是欧盟这一整体——从最初1955年的《罗马条约》签订以来，历经千辛万苦才合并在一起的整个经济共同体。英国和丹麦是两个非常明显的例外，它们已经通过谈

判获得了自愿退出权，除这两个国家之外，每一个不使用欧元的国家在正式加入欧盟时都要“自降身份”。它们迟早都要履行法定义务，采用欧元作为货币。而且，即使英国和丹麦从不亦步亦趋地仿效他国，但二者仍然通过“欧洲计划”数不清的各种机构，与其他欧盟成员国存在密切的联系。将注意力仅限于欧盟本身，会低估欧洲真正的实际影响力或潜在影响力，从而使我们的分析出现不公正的偏误。对外国人来说，重要的不仅是欧元区本身，而是欧元植入的更广阔的共同市场。

如果考虑到欧盟的总体经济规模，那么外国人觉得它具有相当大的吸引力也就不足为奇了。欧盟28个成员国共同组成的经济体，在规模上大体与美国相当，其5亿消费者的人均收入超过了25000欧元（35000美元）。欧盟也是世界上最大的贸易集团，在全球出口中所占的份额达到了16%（除去欧盟内部贸易），这一比重几乎是美国的两倍。仅德国对全球的出口量，就和美国一样多。

但是，这种吸引力能够保持吗？前景并不乐观。欧盟占世界总产出的份额已经持续萎缩了一段时间，从20世纪90年代的高达25%（以购买力平价为基础计算）下降到了最近的略高于18%；而且，如果没有加速上升的话，预计未来仍将延续同样的严峻趋势。观察家指出了三个关键的问题。其一，该地区人口方面存在弱点——面临着快速人口老龄化的局面，总和生育率不足0.2%——这很快就会演变为可用劳动力的大幅下降。其二，由于研发投入不足，欧洲的生产率增长缓慢。其三，由于2008年开始的延长退休政策，预期人力资本将受到侵蚀。这三点因素意味着经济增长的潜力将大幅下降。最近一项研究对欧洲直到2030年的前景进行了展望，该研究指出：“这些因素结合在一起，将使得欧洲GDP的增长乏力……欧洲增长乏力就无法提供充足的就业机会，因而也就无法确保失业率的迅速下降。”注在经济危机爆发前的十年，欧洲的年增长速度大约为2.6%；在未来的几年当中，预计欧盟的年均增长率最高也不会超过1.5%。

当然，并非所有人都赞同这一看法。有些观察家对未来更加充满希望，预计未来将出现大规模重建和经济复苏的危机后新时代。据说，关于长期增长停滞的黯淡预测，正如医嘱一样——需要它来激活能够重新启动经济进步的改革措施。尤其是，这些措施可能包括产品市场和劳动力市场上的供给侧改革，以提高生产力和投资水平，并减少失业。一位美国财政部前高级官员写道："欧洲能够挑战传统智慧，并再次引领世界经济增长。"[注]不过，这样的乐观主义需要强大的信念——坚信欧盟有能力克服其根深蒂固的抵制变革的弱点，而近来的历史似乎并不支持这一信念的正确性。大多数专家都认同，从一些基本情况来看，欧洲经济的未来将持续低迷。[注]

反过来，欧盟残酷的"欧元十字架"造成的反增长倾向，恰恰进一步放大了这些弱点。强调紧缩的奥利地学派经济学，只不过使欧洲从债务困境中复苏增加了更多的阻力。一位知情的观察家总结道："最可能出现的发展轨迹，是长期的低增长、低通胀和持续存在的债务违约风险。"[注]《经济学人》也对此表示附议，甚至说得更加直白："在未来的几年里，欧洲将笼罩在阴影当中。其代价将以梦想的破灭、社区的破败和虚度的生命来衡量。"[注]对于货币联盟的各成员国来说，前途可能一片黑暗。

在这样一种希望渺茫的情形下，还有理由指望外国人更广泛地采用欧元来进行贸易结算，或将其用作货币市场上的工具货币吗？在那些地缘政治上和/或制度上与欧盟关系密切的经济体当中，该货币的确已经在贸易中扮演了重要的功能角色。但这完全在意料之中。这些地区都是欧盟传统上的腹地，也就是经济学家查尔斯·维普洛斯（Charles Wyplosz）曾说过的"欧元势力范围"。[注]对于欧盟范围内的国家来说，欧元的吸引力自然仍能保持强劲。但是超出这一有限领域之外，该货币的吸引力就迅速衰减。在欧洲中央银行提到的"欧洲时区"之外的地方，人们与欧盟各经济体进行贸易时，欧元的使用

仍然有限；第三方国家进行交易时，即交易双方都不属于欧盟成员国，实际上根本不使用欧元。欧洲在世界经济中地位的下降，最有可能与欧元交易媒介功能的萎缩同步。欧元在外汇市场上以及全球贸易中得到更广泛的使用，似乎是不可能的。

金融

欧元作为一种投资货币和储备资产，其价值储藏的功能又如何呢？当初欧盟刚刚启动时，似乎完全有理由预见欧元在金融市场上的功能角色进一步扩张。预期的货币一体化进程，可确保造就一个世界最大的单一货币资本市场，拥有巨大的储蓄资金池和高度的流动性。之前存放在欧盟之外的储蓄，似乎很可能自然而然地被金融部门新的深度所吸引，从而提升欧元在全球的地位。

如往常一样，扩张的效果立竿见影，尤其是在债券市场上。以欧元标价的公司和政府发行的债券，成本立刻缩减了（以买卖价差衡量），变得与美元标价的债券旗鼓相当。结果便是，欧洲新货币的使用在国际债券销售中大幅上升。事实上，欧元很快就超过了美元，成为世界上最重要的发行货币，其债券销售净额的增长快于其他任何一种货币标价的债券。截至2005年左右，已发未偿的国际债券中，以欧元发行的份额约占1/3，而这一份额在1999年时仅有19%。而同一时期，美元的份额从50%下降到43%。欧元似乎已经正式上路了。

但是这样的效果并未持续下去。债券存货中欧元的份额，在2005年最高点时仅略低于34%，随后便再次下降，近年来已经降至略高于25%。相比之下，美元的份额已经重新回到50%以上。此外，有一点也是很明显的，从借款方和投资者的角度来看，欧元的领域范围或多或少总是局限于欧盟及其腹地之内。从供给侧来看，凡是欧元发挥金融功能（借款媒介）的地方，大多数新发行的债券往往来自英国、丹麦

和瑞典等相邻国家。而来自更远地方的借款者，如拉丁美洲和亚洲，签订合同时仍然更多地使用美元。同样，在需求侧，凡是欧元发挥价值储藏功能（投资媒介）的地方，绝大部分以欧元标价的新发行债券，往往由欧盟内部的投资者接手，使得这些债券实际上成了“国内债券”，剩下的大部分也流向欧洲邻近地区。至于其他地方，从目前得到的数据来看，作为外国资产的债券持有当中，仍然是美元占据主导。

美元仍然占据主导地位的一个重要原因是，欧洲并不存在一种通用的金融工具，能够在流动性和便利性方面和美国国债相媲美。这种缺陷只要欧盟缺少一个像华盛顿当局那样的联邦政府，仍由独立的主权国家组成，纠正起来就会非常困难，如果不是不可能的话。欧盟并不存在一个像美国那样的单一公共债务市场。每个成员国都有一个单独而又泾渭分明的市场，以发行本国的债券，如德国国债、法国国债等。各成员国之间的差别化信贷和流动性风险溢价，以及各式各样的法律传统、办事程序、保险日历、初级交易商系统等，都阻碍着欧元区政府债务市场的完全合并。欧元债券或许已经开了一个好头，有望创造一个更有力的对手与美国国债市场相竞争，但前面说过，这已遭到了德国等国的坚决抵制。

更糟糕的是，欧洲主权债务问题一旦爆发，实际上的欧盟金融市场便开始四分五裂，预期的一体化进程也将发生逆转。如前一章所述，许多行业现在已经再次撤退到了国家的边界之内，交易的便利性和本金确定性都下降了。实际上，欧洲的资本市场已经变得山头林立了。

银行业的撤退尤为明显，之前通过短期批发市场培养起来的各种关联，实际上已经消失了。2008年全球金融危机爆发后，人们对欧洲各家银行偿付能力的担忧成倍增长。首要的问题是，这些银行被大量曝光了一些基于美国抵押贷款的问题资产。美国住房泡沫的破裂，对

其资产负债表造成了严重的损害。但是，一旦欧洲地区主权债务问题成了舞台上的主角，人们的注意力就转移到银行部门持有的大量欧洲公共债务上。欧洲发现自己陷入了所谓的“厄运循环”，一边是虚弱的主权，一边是脆弱的银行。之前的信贷繁荣时期，各国政府曾鼓励银行买入了大量的公债。当这些债务遇到麻烦时，各国政府又不得不出手拯救各自的银行，而这只会增加政府的财政负担，并进一步损害债务质量，并削弱当地的银行。没有人知道下一个破产的是谁。因此银行间的借贷很快就陷入了停顿，各国银行业只能自行其是了。借贷急速萎缩，利差开始扩大。

正是银行间市场的崩溃，最终促使欧洲央行行长马里奥·德拉吉（Mario Draghi）在2012年7月进行斡旋，当时他对伦敦金融界发表的讲话，现在已成为著名的演讲。他承诺，欧洲中央银行将“竭尽全力保护欧元”，还加了一句“相信我，这就足够了”。(注)具体而言，从现在开始，欧洲中央银行在一定的条件下，通过一项叫作直接货币交易（Outright Monetary Transactions, OMT）的新计划，把有问题的主权债务全部买下。事实上，虽说之前从未有过类似的购买行为，该计划的正面效果还是立竿见影的，在一定程度上减轻了全面笼罩在欧洲金融市场上的恐慌感。但是，直接货币交易计划起到的作用差不多仅止于此，因为它在解决欧元的根本性缺陷方面，完全无能为力。很大程度上，厄运循环仍然没有被撼动。

那么，能否打破这一循环？所需的解决办法其实很好理解。(注)一方面，若要打破从银行业问题到主权债务压力之间的关联，一项共同存款保险计划，或许有助于确保各国政府不会被自己银行的资金需求压垮。另一方面，若要打破从主权债务压力到银行业问题之间的关联，一项共同债务工具，简单说就是欧元债券，或许有助于各国银行不会再被其政府的资金需求压垮。不过，考虑到盛行于欧洲的政治文化，这两个办法显然都行不通。

相反，欧盟却令人沮丧地向全世界展示了其劣质的妥协精神。尽管各方很快就达成了共识，认为某种类型的“银行业联盟”是必需的，但结果究竟如何，充其量也是不确定的。原则上，一个有效的银行业联盟，需要两个必备要素：一是必须要有一个单一的监管者，使各家银行规规矩矩安分守己；二是必须要有一个单一的决策机构，具备充足的资源来应对问题银行的需求，并且对银行存款给予保障。然而，实际上这两个要素显然都不具备。一方面，欧洲中央银行已经得到正式授权，对欧元区最大的那些银行（银行资产超过300亿欧元，或占其GDP的比重超过20%，这样的银行总计约200家）负有监管的责任。但是，仍有几千家较小的借款机构游离在外，一如既往地在各国政府监护下开展业务。另一方面，以行业收费为基础，已经成立了一个小型决策机构。但是，该机构的资金一旦用完，为本地银行负首要责任的仍然是各国政府。覆盖欧元区范围的存款保险计划，甚至还没有构想出来。欧洲人又一次满足于模棱两可的胡乱权衡，而不是明晰透彻，最后可能带来更多的坏处而非好处。正如《经济学人》给出的警告：“一个半生不熟而又支离破碎的银行业联盟，可能比没有更糟糕。”注

总之，很难期望这些令人不快的进展能够增强欧元作为价值储藏手段的吸引力。事实上，结果恰恰相反，尤其是对欧盟直接相邻区域之外的投资者和各国央行而言。人们更广泛地使用欧元或资产储备的可能性，似乎并不比更广泛地将其用作贸易货币的可能性更大。早先关于宏伟的新资本市场的承诺，仍然没有兑现。要和美国金融界的高超技艺一较高下，欧洲还相去甚远。

政治因素

最后，美国在对外政策关系和军事影响力方面具有无可比拟的优势，欧洲无法与之相匹敌。美元极大地受益于美国在地缘政治秩序中

的核心地位。相比之下，没有人曾将欧洲经济和货币联盟称作“不可或缺的国家”。

当然，欧洲也并非没有政治资源。英国和法国这两个欧盟成员国，都是有核国家，而且都能够在远超出国界的地方发挥军事影响力。2000年，英国成功地对其前殖民地塞拉利昂进行干预，制止了一场具有毁灭性的内战。同样，13年之后，法国两次向非洲派遣军队——第一次派到马里，阻碍叛军夺取岌岌可危的政权；第二次派到中非共和国，控制当地的种族和宗教冲突。无论是英国还是法国，都与其帝国时代的那些附属国家和地区保持着密切的联系。不过，二者很大程度上都是各自为战，并追求本国的利益。除了一支小规模的“快速反应部队”——主要还停留在纸面上——之外，欧盟从来就未能建成任何一种联合武装部队。国防的领域范围，仍主要限于各主权国家之内，各国之间的军事联系，大部分还是通过北大西洋公约组织（NATO）而非欧盟来进行。

为了在外交政策上取得更强的凝聚力，欧盟也做出了一些努力。2009年，设立了外交事务与安全政策高级代表这一职位——实际上就是欧盟外交部部长——负责协调欧洲对外的外交和政策关系。第一位高级代表是来自英国的凯瑟琳·阿什顿（Catherine Ashton），在她五年任期期满之后的2014年，这一职位由意大利的费代丽卡·莫盖里尼（Federica Mogherini）接任。原则上，这一想法是为了提升欧盟作为国际角色的整体形象。而在实践中，其效果在很大程度上是在装点门面，因为只有28个成员国一致同意之后，高级代表才能为欧洲代言。可以想象，在一个成员多样化的群体中，除了那些最为无伤大雅的问题之外，要想就任何问题达成共识是多么困难。

现实是，要说能够对美国在安全领域的在位者优势进行挑战，欧洲还差得远。事实上，是渐行渐远。自从第二次世界大战以来，欧洲人已经倾向于依靠美国和北约的军事力量来满足自己的防务需求，这

反过来又进一步削弱了欧元在人们心目中的吸引力。某文献材料就说："欧盟在安全方面对美国的依赖，决定了它不可能发挥像美国对美元那样的政治杠杆作用，来支持欧元。"[注]欧盟委员会一位不愿意透露姓名的官员说得更加直白，他承认"我们是政治上的侏儒"。如果可以选择的话，欧洲时区之外，几乎没有哪些政府会优先选择欧盟而非美国作为靠山；也没有多少投资者会认为欧洲经济和货币联盟是比美元更安全的避风港。从实践角度来看，欧洲的政治能力实际上极为有限。同样，各种弱点也限制了欧洲货币的竞争力。亚当·波森总结道："对外政策关系和国家安全方面的关联……仍将更有利于美元在世界上的使用。"[注]

---

1. Chey（2012：64）.
2. Gros和Alcidi（2013：v）。
3. Altman（2013：13）.
4. DeLong和Summers（2012）；Lane（2012）。
5. Münchau（2014）.
6. 《经济学人》2013年5月25日。
7. Wyplosz（1999：89）.
8. Draghi（2012）.
9. Lane（2012）；J. Shambaugh（2012）；Pickford等（2014）。
10. 《经济学人》2013年12月14日。
11. Brooks等（2013：140）。
12. Posen（2008：88）.

有管理的国际化

由于以上诸多不利因素，欧洲的货币必然会丧失一定的市场吸引力。说实在的，欧元的品牌已经被玷污了。但是，供给侧的情况又如何呢？关于这一问题的分析，只考虑了需求侧的情况，即货币使用者的偏好。正如前一章的内容所述，同样有必要考虑欧元发行者的偏好。通过深思熟虑的影响力图谋，能否促进欧元的跨境使用？能否实现“有管理的”欧元国际化？

更加积极主动的政策当然是可行的。我们不妨回想一下，可以使用的策略有两种类型——或者是非正式的措施，旨在迎合外国人的偏好；或者是正式的措施，目的在于直接改变现存的偏好。原则上讲，对于欧盟来说，两种类型的策略都可以使用。

就非正式策略而言，更多地可以通过重振经济增长或重新整合金融市场，来提升欧元的品牌。在宏观经济层面，可以为欧盟摇摇晃晃的凳子加装坚固的第三条腿，来平衡它的反增长倾向，由此缓解对财政政策的束缚。在微观经济层面，应当进行供给侧改革来提高竞争并降低雇佣成本。就金融领域而言，应当重新回到设计阶段，构建一个更加明晰且高效的银行业联盟，以此来扭转欧洲金融市场山头林立的局面。即使抛开欧元国际化的问题不谈，所有这些举措都是值得做的。但是正如已经提到的那样，从最近的历史来看，几乎没有理由认为我们可能很快就会见到这方面的行动，如果真有的话。

就正式策略来说，我们能够想到的是，可以更多地通过外国政府来鼓励人们对欧元的使用。首要的目标对象可能是中东地区，富裕的原油出口国集中于此。正如我在其他地方说过的，之所以这一地区可

能对欧洲人具有吸引力，有以下三条理由。[注]第一，纯粹是因为当地政权直接或间接控制的货币财富规模。这些国家的政府决定把自己的钱花在什么地方，对各种国际性货币的相对运势具有很大的影响。第二，中东地区政治联盟的不稳定性日益上升，这就为欧洲更加主动地发挥作用创造了机遇。欧洲各国与该地区在经济和文化上具有长期且重要的联系，因此有动力继续在区域事务中扮演重要角色。第三，这一地区和外部世界的商业联系，与它的金融关系之间，貌似存在着冲突。该地区对外贸易以欧洲为主导，截至目前，欧洲是中东最大的原油市场，也是其最大的进口来源地。然而其金融关系中占主导地位的，却是美国和美国美元。美国的货币，不仅是世界能源市场上的计价和支付标准，而且在该地区的央行储备和政府持有的投资中，也占据了绝大部分，同时，无论在法律上还是事实上，美元也是当地货币的锚定货币。在许多欧洲人看来，这种脱节似乎是不正常的，甚至是不合理的。人们常常会问：假如该地区与其最大的贸易伙伴欧洲做生意时，使用欧洲本身的货币而非美元，是不是更加顺理成章？如果是的话，那么该地区转而使用欧元作为储备货币和锚定货币，会不会更合理？

不过，对于来自欧洲的任何主动示好行为，中东地区是否很容易接受呢？这种可能性很小。目前，该地区的各个政权发现，哪怕是在表面上维持区域内的稳定，也要更加谨慎地接受美国的庇护甚至是美国的军队。几乎没有人认为欧洲是更好的安全守护者，即使有的话也是凤毛麟角。而且欧洲也知道，不论在什么情况下，自己单方面提出的任何倡议，几乎肯定会引起华盛顿方面的坚决反对，美国显然倾向于该地区尽可能对欧元保持严格封闭。因此，不论中东地区的吸引力有多大，欧洲都不希望挑起与华盛顿的直接对抗。

现实情况是，对于促进欧元国际化而言，无论是间接措施还是直接措施，欧盟都没有表现出多少兴趣。事实恰恰相反。如第五章提到的，从一开始，欧盟就极力避免采取积极主动的政策。大家都知道，

在幕后有很多欧洲人都倾向于采取更加积极主动的姿态，如果可能的话。但至少截至目前，他们对官方政策尚未产生影响。在这一问题上，正如在欧盟的许多问题上一样，最重要的是德国的态度，而德国人对此的看法，自德国马克的鼎盛时期以来就没有改变过。[注]德国人仍然害怕，货币的国际化可能会削弱自己对货币政策的控制，或引发汇率波动和不确定性。他们担心的是，潜在的成本会非常高。因此，旨在提升欧元的任何公开的影响力图谋，仍会遭到强烈抵制。只要这种情况不改变，欧元的前景就极有可能由市场竞争的逻辑来决定。所以也就不会是“有管理的”国际化。

---

1. Cohen（2011）.
2. Zimmermann（2013）.

结论

所以，欧元的前途仍然不是一片光明。与狂热主义者的预期相反，欧洲的货币并没有超过占主导地位的美元，甚至都没有追上美元。经历了快速启动阶段之后，近年来欧元的上升态势停止了，甚至还略有退步。弱小的货币并没有变得强大：欧元的力量仍未实现。事实上，它最好的岁月可能已经过去了。

首要的问题在于，欧盟的核心部分存在结构性缺陷——各主权国家的不完全联合，使得欧元很容易受到劣质妥协精神的削弱。欧元的治理也有着与生俱来的瑕疵，从一开始就是一个不完美的构造；而这反过来又进一步放大了那些弱化货币吸引力的不利因素。黯淡的经济增长前景，抑制了欧元在贸易当中，或在外汇市场上作为工具货币使用范围的扩大。碎片化的金融市场，降低了欧元作为价值储藏手段的吸引力。而且，只要美国在地缘政治上仍是不可或缺的国家，就很少有投资者或政府会受到诱惑转而拥戴政治侏儒的货币。欧盟的各种实力资源，与美元背后的那些资源相比，完全不是对手。

第九章　人民币：势不可当的实力

不要再花借来的钱了！

今天这里是美元……明天就是人民币。

——北卡罗来纳州富兰克林县某银行标牌

2011年7月

如果欧元不行，那么人民币呢？在许多人看来，包括北卡罗来纳州乡下的一个小银行，真正的明日货币不是欧洲的共同货币，而是中国的人民币——最终将美元从货币金字塔顶端的宝座上掀落下来的挑战者。当初，欧元狂热主义者几乎到处都是，而今天我们又见到了数不清的人民币狂热主义者。据说，人民币的国际化可谓是天命昭彰，是中国经济取得非凡成就的一个势不可当的副产品。

我们一而再、再而三地听到必然（inevitable）这个词。很多人都同意阿文德·苏布拉马尼扬的观点，他信心十足地预言道："中国不断增长的经济规模和经济优势，很可能转化为货币的优势……或许在下一个十年年中之前，人民币就会超越美元成为首要的储备货币。"[注]商业经济学家帕特里克·茨韦费尔（Patrick Zweifel）也附和说："人民币时代即将到来。"[注]伦敦的一位投资经理很好地捕捉到了这种欢乐的情绪，他宣称"在未来的十年当中，如果人民币不能成为地球上最强大的货币，我就把自己的帽子吃掉"。[注]

究竟是什么使得人民币的崛起看起来如此势不可当？我们知道，中国已经成为一台强劲的工业和贸易发动机。因此，很少有人质疑中

国将在未来几年里对国际货币秩序产生重大冲击。[注]但中国经济只是部分解释因素。同样重要的还有政治因素的作用——尤其是中国政府的鼎力支持，政府似乎下定决心，要竭尽所能提升人民币作为一种国际性货币的功能角色。经过长时间的踌躇不决之后，中国政府看起来已经把人民币的国际化确立为官方政策目标，怀着这样崇高的抱负，眼下正在实施一项协同战略。人民币开始了迈向全球化的长征之路，这让人想起当年中国内战时，对共产党取得胜利具有关键意义的长征。这显然是有明确目标的行动——深思熟虑的影响力图谋。中国正在利用其各种实力资源作为工具，扩大人民币在国外的使用范围；而人民币更广泛的使用，反过来也有望提高中国人的影响和威望。

在这方面，人民币与德国马克、日元以及欧元形成了鲜明的对照。我们知道，之前的这些货币案例，都没有从其发行当局获得太多的支持。积极主动的政策很少见，不论是正式的还是非正式的。货币的国际化假若真的发生了，那也仅仅是由市场需求方的偏好决定的。但这并非主流看法，中国政府似乎毫不怀疑通过供给侧的设计和努力，就能够“制造”出一种国际性货币。也就是说，货币的国际化可以是“有管理的”。

这样的信心有什么根据吗？从表面上看来，中国的雄心壮志似乎不无道理。很明显的是，中国已经恢复了其“伟大”国家的地位。为何不该拥有一种同样“伟大”的货币呢？作为世界第二大经济体以及全球出口的领导者，中国已经提供了一个广泛的交易网络基础——这是一种重要的实力资源。那么，中国为什么不能以此为基础，在各种跨境目的上提升人民币的吸引力呢？

然而，表面现象可能具有误导性。从实践的角度来看，中国面对的挑战仍是十分艰巨的。正如我在第五章提到的，成功制造一种国际性货币是完全没有保证的。对中国来说，沿着油光水滑的柱子向上攀登，可能尤为困难。中国政府拥有的各种广泛能力显然令人印象深

刻；而且毫无疑问的是，中国再次成了一个强大的国家。但是，正如沈大伟所说，中国充其量只是一个“不完全大国”[注]。国家能否拿出必要的手段，将一般化的能力转化为具体情形下的有效行动，对于人民币能否成为国际货币具有很大影响。就像先前的德国马克、日元以及欧元一样，人民币成为国际化货币也会征途坎坷。本章的目的就是要解释为什么。

需要讨论的关键问题有两个。第一个问题是战略设计。这关乎中国的意图。中国政府关于人民币的目标是什么，为实现该目标所构想的长征是否恰当？第二个问题是中国政府对各种方法的选择。这关乎中国的治国之术。政府部门是否已经选择了正确的工具和手段？国家的实力资源是否足以完成手上的任务？分析表明，虽然中国的货币国际化战略构想得很好，但是，由于实践中的诸多制约因素，它所选择的方法还有一定局限性。在距离顶级货币地位一步之遥的时候，很可能就触到了天花板。

---

1. Subramanian（2011：5）.
2. Zweifel（2014）.
3. 引自《金融时报》2014年9月30日。.
4. Helleiner和Kirshner（2014）。
5. Shambaugh（2013）.

战略

中国究竟什么时候开始准备向货币国际化的目标前进，确切的日期已经不可考。关于这一问题的讨论早在2002年就开始了。关键的转折点出现在2006年，这一年，中国的中央银行——中国人民银行（PBOC）的一个研究团队出版了一份关于“人民币国际化的时机、路径和战略”的研究报告。该研究团队提出“已经到了促进人民币国际化的时候”。货币国际化“能够大幅提升中国的国际地位和竞争力，（并且）能够提高中国在国际经济中的影响力”。中国将“拥有更大的发言权”，并能享有“大国地位的提升”。“我们应当充分利用机遇。”该报告总结道。货币国际化是“必然的选择”注。

中国的领导层中有很多人显然都对此表示赞同。特别是由于2008年全球金融危机的刺激，党和政府圈子里明确的态度转变很快就明朗化了。中国拥有庞大的美元储备，因此中国政府完全有理由认为，自己很容易受到汇率突然变动的损害。而人民币的国际化，或可提供一个有用的手段，以减少对美元的依赖。

中国精英阶层的看法绝非完全一致。事实上，中国政府在这一问题上的分歧，一度曾非常明显。注一方是以中国人民银行为首的一些少数派，在他们看来，人民币国际化是推进金融自由化改革的一种手段。另一方则是广泛的生产者群体，他们担心的是，人民币使用范围的扩大可能会推高产品的价格，削弱出口竞争力；这一派还包括银行和国有企业，它们长期得益于政府对利率和信贷配置的严格控制。直到今天，中国也从未正式宣布将货币国际化奉为一项官方政策，其原因或许就在于国内存在着分歧。不过，从中国政府的行动来判断，主流的风向往哪边吹，似乎已经非常清楚了。到了2009年年底，正如一

位观察家所说："中国政府显然改变了主意，开始热衷于人民币的国际化。"[注]到2011年，据一位颇有影响力的中国人民银行顾问所说，人民币国际化已经被认为是"中国金融战略的核心所在"[注]。

但是，这一目标怎样才能实现呢？直到中国人民银行的研究团队发布那份报告的时候，中国还有着世界上受到最严格管控的货币之一，形形色色的外汇管制和资本管制将人民币重重包裹起来。如果货币不能随时兑换，如何才能促进人民币的跨境使用呢？此外，国家领导层也知道，制造一种国际性货币，在近代史上还没有成功的先例。他们手中没有指导行动的路线图。因此毫不奇怪的是，政府采取的办法显然是非常谨慎的，是一种强调渐进主义优先的精心策划。遵循着邓小平的名言"摸着石头过河"，将战略分解为多个小步骤逐步开展。执政的中国共产党对长征的理念并不陌生。

实际上，对有管理的国际化的追求，是沿着两条相互关联的路径进行的。[注]其中一条路径是，致力于培养人民币在对外贸易中的使用。在官方层面上，开始与外国央行签订货币互换协议，使人民币用作支付手段更加便利。在私人层面上，各种管制逐步放松，允许更多的贸易业务以人民币开票和结算，绕过诸如美元之类的传统开票货币。另一条路径，则专注于人民币在国际金融领域的使用。重点在于发展人民币存款以及人民币标价债券的活跃市场，主要是指香港的"离岸市场"；香港之前是英国的皇家殖民地，现在则是中国的一个"特别行政区"。沿着这两条路径，在各个精心校准阶段，初步行动已经开始耐心细致地实施了。到目前为止，与金融路径相比，贸易路径取得的进展较大。

贸易路径

人民币沿着贸易路径的长征始于2008年年底，当时中国人民银行开始着手与其他国家的中央银行协商，计划签订一系列当地货币互换协议，旨在为其他央行提供人民币资金，在与中国进行的贸易当中，需要时可以使用这些资金。六年后，约有26个经济体和中国签订了货币互换协定，其中主要参与者有阿根廷、澳大利亚、巴西、英国、印度尼西亚、俄罗斯、新加坡、瑞士以及阿拉伯联合酋长国。各个互换协定的规模差别巨大，规模小的如与乌兹别克斯坦仅有7亿元（约1.1亿美元），与阿尔巴尼亚仅有20亿元（3.22亿美元）；规模大的如与韩国达到了3600亿元（580亿美元），与中国香港达到了4000亿元（650亿美元）。总的规模约为2.7万亿元（4350亿美元）。

从表面上来看，互换协定的目标在于，确保能够抵御再来一次全球金融危机所引发的种种风险。紧急情况下，动用人民币资金，就能够为中国的贸易伙伴设置一道实用的屏障，以抵御将来的任何流动性危机。但是，这些制度安排也包含提供人民币的目的，即在更为平常的情况下，与中国的双边贸易中，需要时可以使用这些资金。实际上，这就相当于间接鼓励人们在商业活动中使用中国货币。

自2009年起，中国政府推出了更为直接的办法，即逐步扩大可用人民币结算的贸易范围，进一步促进外国居民使用人民币。在非正式的意义上，中国与一些邻国如老挝、蒙古、缅甸、尼泊尔、朝鲜和越南开展的边境贸易中，人民币早就被用作结算货币了，这就使得中国境外流通的人民币数量大幅增长。尽管对其总体规模的估算还有很大的分歧，并且这些估算的可信度也值得怀疑，但有一点是清楚的，这一数目绝非微不足道。据《经济学人》报道，目前蒙古国流通的现金当中，可能有60%都是人民币。[注]

中国政府正式授权使用人民币结算，于2009年开始推出有限的试点方案，到2012年年初，已经扩大到所有中国企业。此外，自2010年9月起，允许在中国的外国企业在当地开户银行开设跨境人民币结算账

户，进一步增加平常情况下使用人民币的机会。与此同时，中国人民银行一直忙于构建新的中国国际支付系统，这是便于跨境开票与支付的技术性基础设施的重要部分之一。关于在诸多外国金融中心如伦敦、巴黎、法兰克福、卢森堡、新加坡，以及中国台湾等地引入人民币和当地货币直接交易的协定，也已经达成。每一地区都指派一个单独的清算银行，以便进行人民币标价的交易。

所有这些措施取得的成果，都给人留下了深刻的印象。2014年年底，中国的贸易当中大约有20%都以人民币结算，而五年前这一比例还是零。到目前为止，人民币的使用很大程度上还是区域性的。高达80%的人民币结算贸易，发生在中国内地和香港之间，这正是加工贸易的体现。[注]不过，以人民币进行的计价开票正在逐步增长，我们完全有信心预期在未来的几年里，出于贸易目的对人民币的使用将进一步出现大幅增长。

金融路径

沿着金融路径取得的成果，虽不能说是无关紧要，但相对而言确实乏善可陈。其中很大一部分原因在于，中国政府小心翼翼地向前推进，过于倚重香港特别行政区的特殊地位。香港地区拥有自己的货币和金融市场，因此提供了一个实用的创新试验离岸实验室，但中国的领导层尚未准备在内地引入“在岸”机构。正如人们经常提到的那样，这至少可以说是一种不同寻常的模式。[注]之前从未有过任何这样的政府，一方面刻意为自己的货币努力发展离岸市场，另一方面在国内仍然保持严格的金融管控。实际上，中国政府正在绘制属于自己的路线图，依靠香港金融管理局（Hong Kong Monetary Authority, HKMA）——事实上就是香港的中央银行和主要金融监管部门——作为忠实的代理人。

早在2004年，香港金融管理局就出台了《人民币业务计划》（RMB Business Scheme），允许香港的银行为个人和某些企业开设人民币存款账户。但是，离岸存款市场，也就是俗称的离岸人民币市场（CNH market），直到2010年年中才真正启动，当时出台的一些新规定，放松了对香港银行开展人民币业务的限制（以CNH命名离岸人民币存款，是为了与在岸人民币的名称CNY相对应）。香港外汇市场获得授权，可以进行人民币的日常交易，同时当地的金融机构首次获准开设自己的人民币账户，这就为创造更广泛的可交易金融产品——包括各种交易所交易基金和衍生品——扫清了道路。结果，离岸人民币存款总额出现了快速增长，当然这种增长还非常有限，从2009年12月的不足650亿元（100亿美元）增长到2013年年底的大约8600亿元（1400亿美元）。尽管现在已有将近150家香港金融机构涉足离岸人民币市场，[注]但以国际标准来衡量的话，到目前为止其所涉及的总额仍是微不足道的。

人民币标价债券离岸市场的发展始于2007年，当时有若干家挑选出来的大陆银行，首次获准可以通过在香港发行人民币债券募集资金。第一批所谓的点心债券，由国家开发银行于2007年7月发行。不过，2010年之前离岸债券市场的进展十分缓慢；到了2010年，发行债券的许可范围首次扩大到中国的非金融企业，随后又扩大到在中国开展业务的外国跨国公司。2010年6月，首批进入该市场的非中国企业是汇丰银行（HSBC）和东亚银行，随后是麦当劳、卡特彼勒、大众汽车以及联合利华等大型企业。在接下来的三年里，市场规模增长了两倍多，2007年新发行的债券价值只有400亿元（63亿美元），2007年之前累积总额只有220亿元（33亿美元）。到2013年年底，已发行的点心债券总数已经超过了360只。流通中的未偿债净额（新发行债券减去已赎回部分）总计约5720亿元（920亿美元）——这很难再说是微不足道了，但以国际标准来衡量，规模仍然很小。2014年年初，世界银行下属机构国际金融公司在伦敦售出了一笔10亿元（1.63亿美元）的债券，这是在中国香港之外发行的第一笔点心债券。

发展点心债券市场的同时，以上海为中心，也精心培育了新生的人民币标价债券在岸市场。这一进程始于2005年，非中国发行机构首次获得授权，在中国国内出售债务——人们所熟知的“熊猫”债券。然而，这一市场的进展尤为缓慢，即便是国务院于2009年公开承诺最晚在2020年将上海建成国际金融中心之后，也没有多大起色。熊猫债券市场的准入机构，最初仅限于“合格的”多边开发机构，2009年扩大到外国跨国公司在本地注册的子公司。但是，新发行债券的种类仍然比较稀少，而且价值也比较小——发行者主要是一些有国家支持的金融机构如亚洲开发银行、日本国际合作银行以及国际金融公司。2010年，我们见到了第一笔由私人银行机构售出的债券，即三菱东京日联银行（中国）有限公司；2014年3月，德国汽车制造商戴姆勒股份公司成为第一家出售熊猫债券的境外非金融企业，发行总额约5亿元人民币（8100万美元）。但按照国际标准衡量，这些数目甚至更加微不足道。想要实现国务院的承诺，上海还有很长的路要走。

---

1. PBOC Study Group（2006）.
2. Helleiner和Malkin（2012）；Volz（2014）。
3. Zhang（2009：24）.
4. 据道琼斯新闻服务社报道，2011年2月17日。
5. Subacchi（2010）.
6. 《经济学人》2014年4月26日。
7. European Central Bank（2013：46）.
8. Frankel（2011）.
9. CME Group（2014）.

战略设计

总的来看，人民币国际化事实上被认为是中国金融战略的核心所在，这一点恐怕是毫无疑问的。但是，一种国际性货币本身，显然并不是目的所在。更确切地说，必须将人民币的长征视作一种手段，用以增进更为根本的利益和愿望。这就涉及一个战略设计问题。中国政府促进人民币发挥更广泛作用的终极目标是什么？并且，为了实现这些目标，政府战略设计得是否恰当?

战略设计问题很重要，因为货币国际化绝不是一段仅有一个唯一终点的旅程。我们知道，货币国际化涉及多种功能。我们也已经看到，每种功能的具体效果可能大不相同，并且不同货币可能包括不同的功能组合。因此，要制定恰当的货币国际化战略，国家的领导者首先必须知道他们的优先选项是什么；其次必须将注意力集中于最有可能满足其雄心抱负的功能组合上。毋庸置疑，这一任务说起来容易做起来难。

优先选项

中国的优先选项是什么？遗憾的是，由于中国政治的保密性质，核心圈之外的任何人，都无法真正得知确切的答案。而且，随着时间的推移，中国释放出来的各种信号必然会交织混杂在一起。不过，尽管它充满了神秘色彩，但根据若干年的政策行为做出一些合理的推断，也并非不可能。至少，假设中国人在国际事务中的愿望既包括政治方面，也包括严格意义上的经济考量，似乎是说得过去的。

关于中国的对外政策雄心，分析家长久以来争论不休，这不足为怪。[注]中国人是否准备继续在“第二个美国世纪”即仍然由美国人主宰的全球体系中开展活动，还是说北京渴望在一个新的“中国世纪”里取代华盛顿？直截了当地说，中国是一个安于现状的国家，还是一个修正主义国家？中国人是否接受现有世界秩序的合法性？他们是否愿意将优先选项仅限于约翰·鲁杰（John Ruggie）[注]所谓的“受规范制约的”变革？或者相反，他们是否正在寻求更为激进的国际环境转型？他们的目标是否是在基本原则层面取得根本性改变——建立在更具“中国特色”基础上的新的全球体系？

关于中国修正主义的风险，许多分析人士都不予理会。例如，在黎安友（Andrew Nathan）和施道安（Andrew Scobell）看来，中国对外政策的主要目标完全是防御性的，由多种长期存在的安全威胁驱动。[注]用他们的话来说，中国“陷入境内和周边安全挑战的泥淖之中太深，以至于无法对西方国家构成威胁”。[注]在约翰·伊肯伯里（John Ikenberry, 2013）看来，对现状的任何威胁，都能通过美国主宰的国际体系的性质得到缓和，与过去的国际秩序相比，这一体系在制度嵌入和功能链接方面都更为优越。[注]中国受到两方面的约束。“一方面，（这一体系）将为中国提供具有吸引力的事物，以及各种各样的激励和机遇——从而鼓励中国政府进一步融入现有的国际秩序。另一方面，它深植于难以撼动或规避的扩展秩序当中——从而对中国来说，要想反对这一体系或提供一个可行的国际秩序替代版本，都是很困难的。”[注]简言之，中国完全有理由将其优先选项限于“受规范制约的”变革。

然而，中国人自己似乎也拿不定主意，在各种冲突的目标之间犹豫不决。正如一位消息灵通人士所说，事实上至少有两个中国——一个是“经济中国”，致力于经济发展和现代化；而对于另一个“政治中国”来说最重要的是，决心要“在与西方超级大国不对称的权力关

系中获得并保持权力”。[注]经济中国可能会满足于继续享用现行国际体系带来的物质利益，而政治中国可能更倾向于重新获得那些长久以来被视为中国天然应有的权利和特权。深植于中国政治文化之中的“天下”概念，字面意思为“天空下的一切”，可以上溯到伟大的哲学家孔夫子（孔丘），其含义是在传统朝贡体系中体现出的权力中心性。

一直以来，中国都认为自己有权担当区域领导者，如果不是全球领导者的话。正如历史学家文安立（Odd Arne Westad）指出的，“即使在中国最衰弱的时候，即19世纪末20世纪初之时，它的精英阶层也认为‘儒家文化区’中的其他国家也只会接受中国的天然领导。”[注]直到今天，中国人仍然对所谓“百年屈辱史”抱有深切的怨恨，他们认为这是野蛮的西方国家一手造成的；当新华社发表评论呼吁建立一个“去美国化的世界”的时候[注]，许多人都鼓掌欢呼。在一个拥有漫长历史记忆的社会里，我们不能轻易地忽视这种情绪的凸显。

因此，具体到货币国际化问题，要说中国政府的优先选项仅仅由经济因素甚至首先由经济因素确定，似乎是不大可能的。对中国来说，节约交易成本，或从国外获得些许铸币税收益，这些机遇可能都具有吸引力。几乎也可以肯定，政府希望降低国际收支平衡表当中的货币错配。但是，从我们对中国领导人关于“和平崛起”以获得大国地位的雄心的全面理解来看，我们不得不承认，中国也在寻求一定程度的权力，这甚至比经济利益更重要。用中国人民大学教授翟东升的话来说就是：

> 中国的各项政策并不是一个短期函数，纯粹考虑经济利益；它们是一系列长远的政治和战略考量的结果，这些考量的目的在于保护和扩大执政党的权力。[注]

最起码在领导人的目标当中，将包括中国获得更大程度的国家自主权，以降低外部危机或变幻莫测的美元带来的脆弱感。除此之外，中国政府也想在全球事务中获得一定程度的影响力，这一点似乎也是很明显的。我们不妨认为，国际化的人民币最终之所以有价值，是因为它能够提高中国的地缘政治能力。

焦点

由此看来，中国政府的战略设计似乎是正中靶心。注意力不偏不倚，正集中于最有可能实现政府雄心的货币功能角色组合。

正如我们在第四章所看到的，国际性货币可能具有的六种功能中的三种，对于提升货币发行国的实力来说最为重要。这三种功能，分别是金融市场功能、贸易功能以及中央银行储备功能。货币在金融市场和储备方面的功能，可以提高其发行国的货币自主权，在延迟调整成本或转移调整成本时更加容易。反过来，货币自主权也可以创造一种发挥影响力的能力，当然，这一能力究竟能否成为现实，还有赖于其他因时而异的额外条件。货币的贸易功能最为重要，因为它可以对外国中央银行的储备偏好产生影响。中央银行储备的货币构成，一般来说往往反映了一个经济体在国际商业关系中的货币选择格局。在上述三种功能中，货币在每一种功能上使用得越多，对其发行国实力的增益就越大。

因此，中国政府选择了两条货币国际化路径，且至今仍沿着这两条路径继续前进是很有道理的。对于确立人民币作为投资媒介的吸引力而言，金融路径十分关键；开始时主要是银行存款和债券，随后可能就会稳步扩大到各种金融产品。虽说货币的金融市场功能本身，可能并不会为中国带来更多的对外实力，但这是通往储备货币地位至关重要的第一步，而储备货币地位肯定会带来更多的影响力。一种货币

即使从未用作储备货币，也能够发挥投资功能。然而，在以市场为基础的货币体系中，相反的现象不大可能出现。正如我在第四章提出的，货币的历史表明，首先出现的是投资功能，随后才会出现储备功能。两者之间的纽带就是货币的贸易功能，这是因为，进行贸易的各方采取何种货币来标价，在决定哪一种货币会从若干种投资货币中脱颖而出，成为人们所喜爱的储备资产方面，有至关重要的影响。

简单来说，看起来中国政府的确很好地制定了自己的战略。汇丰银行言简意赅地总结道："先是贸易，再是投资；在这之后，是储备货币地位。"[注]用一句话来概括人民币的路线图，就是这句。

---

1. 例如Goldstein（2005）；Gurtov（2013）。
2. Ruggie（1981）.
3. Nathan和Scobell（2012）。
4. Nathan和Scobell（2012：xi）。
5. Ikenberry（2013）.
6. Ikenberry（2013：55）.
7. X. Li（2010：13）.
8. Westad（2013）.
9. 引自《纽约时报》2013年10月16日。
10. Di Dongsheng（2013：115）.
11. Hong Kong and Shanghai Banking Corporation（2011：15）.

方法

但是，中国选择的方法即其治国之术又如何呢？中国政府是否已经选择了正确的工具和手段，能够使其战略取得成功？国家的各种实力资源，是否足以完成手上的任务？对此，我们或许可以有更多的怀疑。

实力资源

首先来回顾一下中国面临的挑战。虽然中国可能很渴望为其货币争取全球地位，但在大多数情况下，也不能直接强迫外国人使用人民币。或许在香港地区能够采取一定程度的强制，因为它已正式属于中国主权管辖，除此之外，对其余国家和地区来说，要在这方面对他人施加影响，必须通过另外的途径间接进行。无论采取何种方法，都必须使人民币能够吸引潜在的使用者。简言之，必须使人民币具有竞争力。问题就在于：中国政府是否有实力成功地改变市场需求方的偏好？

如第五章的内容所述，从历史上来看，需求方的偏好往往是由国家实力的四种基本要素来塑造的：经济规模、金融发展水平、对外政策关系以及军事影响力。国家如果在这一整套素质上都占据优势，其货币的吸引力就可以得到提高，进而鼓励人们更广泛地采用本国货币。

然而，就中国的情形来看，这些要素当中只有一个是明显存在的：广泛的交易网络。中国表现突出的经济规模，是人民币的一张王

牌：这是中国能够拿到桌面上的最重要的实力资源。在世界各国当中，中国经济已经成为一个巨人——世界第二大经济体——可能只要再过十年，就能超过美国。同时，中国也是世界出口的领导者以及第二大进口市场，这为网络外部性创造了相当大的潜力。现在已有100多个国家将中国视为自己最大的贸易伙伴。中国在当今全球贸易中的吸引力是毋庸置疑的。

这张王牌是否能长期持有？主流观点似乎认为，中国近来的成功仅仅是开始。这一巨人将继续成长，早晚会成为主导世界的大国。21世纪将属于中国，就像人们说19世纪属于英国或20世纪属于美国一样。正如苏布拉马尼安指出的："中国在经济上的支配地位……会来得更快（或许已经开始了），涵盖范围将更广（包括财富、贸易、外部融资以及货币），在未来的20年里，其体量之大可以与帝国鼎盛时期的联合王国，或'二战'之后的美国相比肩。"[注]将不会有什么"第二个美国世纪"。不论你喜欢与否，"中国世纪"已经开始了。

不过，并非所有人都同意这种看法。尽管中国到目前为止一直都很成功，但其影响或许不会像苏布拉马尼安和其他人预期的那么大。中国的GDP可能很快就能成为世界第一，但以人均基准来看的话，中国仍不过是一个中等偏下收入国家。就像俗话说的，中国是个大国，却是个穷国。正如无数观察家都指出，重要的是不要把规模和实力混为一谈。与美国相比，从很多方面来衡量，中国经济仍处于相当不利的地位。其出口产品大多是没有什么知名度的低端消费品，且它的知识密集型产业和金融服务业远落后于世界标准水平。世界经济论坛最新发布的全球竞争力报告当中，中国在世界的排名也不过是第28名，远无远落后于美国；后者排名世界第三，超过它的仅有瑞士和新加坡。[注]用政治学家迈克尔·贝克利（Michael Beckley）的话来说，"美国并未衰落；事实上，相较于中国，美国比1991年的时候更加富裕，更具有创新性，而且军事上也更加强大……中国正在崛起，但是它并没有赶上来。"[注]

事实上，中国的前景看起来越来越不明朗。哈佛大学经济学家兰特·普里切特（Lant Pritchett）和劳伦斯·萨默斯（Lawrence Summers）指出，对任何国家来说，保持像中国自20世纪80年代市场化改革以来那样长时间的“超高速”增长，都是极为罕见的。[注]历史证据表明，增长或早或晚都会“回归均值”，到那时扩张过程会放缓，并且往往是增速剧烈下降，回落到真实人均GDP约2%的全球年均增长率。多年以前，曾在尼克松总统和福特总统时期担任经济顾问委员会主席的赫伯特·斯坦因（Herbert Stein），提出了现在已为人熟知的斯坦因法则：任何无法永远持续下去的事物，自然会停止。几乎没有什么理由认为，中国的经济增长可以不受斯坦因法则的制约。

恰恰相反，一些重大问题的积累，可能会在未来几年内大幅削弱中国的扩张势头。这些问题包括，过于依赖投资和出口来驱动经济增长，债务水平相对于GDP的迅速上升、不断扩大的收入不平等、腐败现象、严重的环境污染，以及人口的快速老龄化。国际货币基金组织的经济学家提出，中国现在已经站在了所谓刘易斯拐点（以诺贝尔经济学奖得主、发展经济学家阿瑟·刘易斯的名字命名）的十字路口，国家将从低成本工人的巨量供给，走向劳动力短缺状态，因此制约经济增长潜力。[注]现在有很多观察家都预计，经济增长速度将在很长一段时期内大幅下降。[注]有些人更进一步预言将出现“历史性的巨大灾难”[注]。保持两位数增长的岁月，无疑是结束了。

不过，即使扩张速度大幅放缓，中国也一定能够保持相当大的吸引力。经济体的规模仍然很大，仍将提供广阔的交易网络。中国将继续持有这张强大的王牌。但这也就是全部——唯一一种明显的实力要素。在其他方面，中国政府的手段相当无力。

例如，中国在金融方面就没有提供多少吸引力。尽管中国经济取得了成功，但它的金融体系并不完善，并且整个金融领域对外部世界实质上是封闭的。最早从2002年开始，少数几家国际投资者通过所谓

“合格境外机构投资者”（QFII）计划获准直接进入，该计划允许少量外国机构在中国国内资本市场上获得债权。2014年年底，政府又宣布了一项新的行动“沪港通”，允许人们通过香港股市间接购买上海证券交易所的股票。但是，所有投资都有严格的配额限制，同时必须服从各种行政管制，并且其总量仍然极为有限。总体上，无论是对居民还是非居民来说，人民币在很大程度上仍是不可兑换的。

如前所述，中国政府货币国际化战略在金融路径上的大多数活动，一直以来都得到了香港离岸市场的支持。香港作为一块试验田是很有用的。但是，尽管近年来离岸人民币存款市场和点心债券市场都有所增长，香港这匹小马显然拉不动中国这辆大车。人民币全球功能需要的市场规模，要比香港一地所能提供的规模更大。此外，在香港开展的大量活动，实际上一直具有较强的地域性而非真正的国际性。大多数关于人民币存款的交易，只不过是在中国内地企业和它们自己的离岸子公司之间进行现金转移；几乎没有多少交易是与真正的外国公司之间进行业务往来。(注)与此类似，超过3/4的点心债券的发行，都是为中国内地和香港企业的利益服务，而不是为了更远地方的企业。像卡特彼勒和大众汽车这样的外国大牌企业只是例外情况，而不是规律。与那些更为传统的金融中心相比，即使把香港地区包括在内，中国仍然是一个小矮人。如某位观察家曾写道：中国的经济影响力“主要来自它在国际贸易体系中所扮演的角色，而不是来自它的金融力量”(注)。

中国虽然成功恢复了它的大国地位，但在政治上也没有提供太多的吸引力。中国无疑投入了大量的精力，来培育它在全球的对外政策关系，运用了战略投资和双边援助计划，以及各种各样的区域论坛和多边论坛。中国当局一直在努力地说服全世界，让人们相信自己的崛起真的是和平的。正如国家主席习近平在2014年访问拉美时所做的评论：

中国人民爱好和平，中华民族的血液中没有侵略他人、称霸世界的基因，中国不认同“国强必霸”的陈旧逻辑。中国坚持走和平发展道路，既积极争取和平的国际环境，又以自身发展促进世界和平；既让中国更好利用世界的机遇，又让世界更好分享中国的机遇，促进中国和世界的良性互动、互利共赢。[注]

然而，中国庞大的军备增加规模，从另一个方面反映了中国在维护本国权利方面的决心。北京当局的行事风格越来越强硬，而不是通过志愿提供正式或非正式安保义务的形式；对那些视作本国核心利益的事物，便寸步不让。这一点在中国的东海和南海表现得最为明显，中国在该地区的领土主张，已使自己卷入与众多邻国的纷争之中。在一些东亚邻国看来，北京当局军事范围的扩张，无论如何都无法视作让人安心之举。没有几个邻国怀念其理想化的朝贡体系传统，那时中央王国居于该体系的中心。周边国家对中国的历史权利意识也存在不满。

最后，我们需要考虑中国国内政治体制的本质，这与前面几个现代史上货币国际化案例中盛行的更为民主的治理形式大不相同。从这方面来讲，中国并没有激起外界高水平的信心。毋庸置疑，中国政府在宏观经济管理方面一直是成功的；通货膨胀也未构成对人民币的严重威胁。但从更广泛的政治意义上来讲，中国过去的经历完全称不上鼓舞人心。直到今天，国家的治理结构也并非以透明和问责而著称。事实上，恰恰相反。世界银行在其发布的全球治理指标调查报告中，在法治方面将中国排在了第40位，[注]而在“透明国际”最新发布的腐败指数中，中国在177个国家当中的排名不高于第100名。[注]

值得赞扬的是，中国的统治者并不否认这个问题。事实上，在2014年年底召开的中国共产党中央委员会年度会议上[注]，在习近平总书记的领导下，就注意到了这一问题，并且做出正式承诺——在2020年之前坚决建成“依法治国”的法治国家[注]。然而，这方面的实际行

动要比我们看到的少。共产党心目中的体制显然并非西方式的民主。中共中央宣称“我们绝不能照搬外国法治理念和模式”。其目标似乎是改善党的领导，而不是削弱党的领导。如《经济学人》评论道：“官方的英文译文指的是‘rule of law’（依法治国）的重要性。但中国的策略似乎更符合另一个中文术语‘以法治国’的译文，‘rule by law’。”[注]就此而论，只有那些最为乐观的投资者或外国央行才会把当前的中国视为其资产的安全避风港。用某重要评论的话来说，“中国面临着一个可信度的问题”。[注]

界限

那么，中国能够做些什么呢？由于手中掌握的相关实力资源范围有限，中国政府除了打好手中的牌之外，几乎别无选择。如果说有什么希望能够改变需求方对本国货币的偏好的话，那么就必须将中国在世界经济中日益上升的分量——它的吸引力——运用到极致。

实际上，这似乎也是政府的意图所在。中国政府明显正依赖中国作为一个贸易国家的巨大杠杆作用，来支持人们更广泛地使用人民币。它一直采取的是积极主动的政策，既利用正式战术，也利用非正式战术。通过扩大可用人民币结算的交易范围，并授权香港发展离岸人民币市场，提升货币的市场吸引力。并且，由中国政府出面担保，与外国中央银行谈判达成的众多货币互换协议，也进一步鼓励了人们对人民币的使用。中国显然是一个很多外国人都想去做生意的地方。中国已经毫不犹豫地充分利用这一优势。

但是这一任务不会像表面上那么简单。中国的经济体量当然很大，并且还可能继续增大。然而，单单只有贸易量是不够的。贸易关系的结构同样会产生影响。今日的中国，尽管作为一个贸易国家已经具有很大的分量，但仍然更像是“二战”后的日本，在其出口中以本

国货币标价的比重很小。很大程度上这可归因于中国对外贸易结构的显著特征，直到今天，其贸易结构都是高度网络化的。凭借着低劳动力成本，通过进口高附加值的投入品和零件（例如电脑芯片），并将其加工或组装成较低附加值的终端产品用于出口，中国将自己变成了“世界工厂”。在这样的网络结构中，“按市场定价”是明智的做法，由此将其生产链条上的所有环节都用某种广为接受的国际性货币如美元来标价。这一局面的改变，不太可能像中国政府希望的那么大，除非中国能够凭借各种计划，成功将其技术等级提升到主要依靠国产的、高附加值的工业品，就像它已经在太阳能电池板和风力发电机领域做到的那样。如前面第五章所提到的，整个工业领域的差异化制成品，在出口时往往以卖方本国的货币来计价与结算。中国能够将其生产结构向这一方向推进得越远，就越容易继续扩展人民币在国际贸易中的功能角色。但是，目前还没有什么能够保证在这方面必然成功。

不论结果如何，可以预计的是，中国将继续设法利用它在贸易中处于核心位置这一优势。从根本上讲，这一理念似乎是尽可能依靠第二种和第三种实力面相，来实现其领导人的雄心壮志。从一个层面来看，其目标似乎是纯粹通过“经济中国”的庞大体量，来重塑激励结构。这是实力的第二种面相，涉及的是后果逻辑。很显然，这是希望通过诱导使外国人转而使用人民币，因为在与中国这样一个越来越重要的贸易伙伴打交道时，人民币可以提供额外的便利条件。正如一位观察家写道：“中国市场看起来的确具有结构性实力，因为针对中国的外交政策受到商业决策的影响，而这些商业决策的制定，是以需要安全的竞争市场准入为基础的。”[注]从更深的层次来看，这一理念似乎是通过“政治中国”的崛起途径，来重筑身份和利益。这是第三种“软”实力面相，涉及的是适应性逻辑。货币的国际化，或许会因为市场参与者已经开始信服其合法性而得以推广，也就是说，实际上大家已经认可了中国在国际社会中重新恢复其卓越地位。套用蒙代尔的

话来说，外国人可能逐渐认识到，作为一个正在崛起的强大国家，中国应当拥有强大的货币。

这两种逻辑都具有意义。中国经济的吸引力是不可否认的。如果没有它的话，很难想象人民币能够国际化。一个广泛的交易网络当然是必要的。但是，它是不是充分的？作为一种实力资源，单单经济规模本身是否足以使人民币具有竞争力？关于这一点，完全有理由给予充分的怀疑。

原因在于前面提到的，一种国际性货币具有多种功能角色，且各种功能之间具有相当大的差别。对于货币作为商业计价与支付媒介的功能而言，经济规模显然是至关重要的。从这方面来看，人民币已经将自己树立为一种贸易货币，也就不足为怪了；反过来，这种功能角色似乎也正在鼓励人们将其用作一种锚定货币，某种程度上，这让人回想起20世纪七八十年代德国马克的经历。专家争论的是，这一过程已经进展到了什么程度，有些文献对此多有质疑。[注]不过，似乎已有多项研究证实，在汇率管理方面，东亚地区越来越多的国家现在都更加重视人民币，从而合起来形成了一个“人民币集团”。[注]其中包括一些重要的贸易国家和地区，如印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、韩国、泰国和中国台湾。

不过，如果涉及中国政府在其战略设计中定为目标的其他功能——人民币用作投资媒介和储备货币，经济规模的作用就小得多了。这些功能，是真正能够在国家实力方面增加价值的。但对它们来说，其他因素更为重要——至少包括高度发达的金融发展水平，能够提供市场参与者所期待的流动性和可预测性，以确保货币成为可靠的价值储藏手段。一个具有深度和弹性的资本市场，并且充分对外国人开放，是重要的先决条件。坦率地讲，这方面中国还相当缺乏。

因此，与贸易路径相比，人民币沿着金融路径的长征几乎没有什么进展，难道还有什么奇怪的吗？如果说，众多博闻强识的观察家当中存在共识的话，那便是：如果货币国际化要想获得成功，就必须对国内金融市场和外部资本控制这两方面都进行改革。[注]正如杰弗里·弗兰克尔所说，“如果中国尚未准备好实现国内金融市场自由化，以及资本流动合法化……那么距离完全的货币国际化可能还差得远”。[注]现在看来，肯定还差得远。

其中尤为突出的一点，是人民币的可兑换性问题。保守来说，经常账户交易的可兑换性，对于维持货币国际化进程似乎是绝对必要的。但是，资本账户又如何呢？正如德国马克和日元的经历所表明的（见第五章），即使存在大量实质性的资本控制措施，一种货币在跨境使用中得到广泛接纳，也是有可能的。德国和日本在其货币得到广泛的接受之前，并未开始真正的金融自由化。这似乎意味着，人民币的完全可兑换绝不是必需的。不过，假如能够早些推行完全可兑换的话，德国马克和日元显然可能取得更大的成就。为了保持对国内金融形势的掌控，德国和日本都牺牲了一定程度的货币国际化。

如今中国面临着同样的取舍。如果想要提升人民币作为投资媒介或储备资产的功能，似乎就需要放宽资本账户的可兑换性。不过，需要多大程度的可兑换性，是一个选择的问题。最起码，需要赋予市场参与者和外国央行以自由，使其可以开设人民币银行账户，并能够买卖所选类别的中国债券和股票。以人民币标价的债权，若不能随意获得或出售，那就没有多少外国人认为它有吸引力。拥有在中国发行人民币债权和股权的权利，以促进资产组合平衡，同样也很重要。资产方的国际化，必须辅之以负债方的国际化。但与此同时，某些类别的流动性债权交易——尤其是投机性较强的领域如期权、期货以及其他令人费解的金融衍生品——可能最好还是予以禁止，或施以严格管制，以降低资本流动破坏稳定的风险。要点就在于，鼓励人们更多地

将人民币用作价值储藏手段，与此同时尽可能减少由此可能导致的种种弱点。

如今，可兑换的货币要比20世纪七八十年代德国马克和日元崛起的时候多得多，这一事实，使权衡取舍变得更加复杂。相比之下，当前时期市场参与者和各国央行拥有范围更广的投资机会。理论上，这似乎会增加中国政府推行金融自由化的压力——但并非完全如此。鉴于中国经济极为重要的地位，即便是资本账户的部分开放，可能也有望吸引更多的人使用人民币。虽说更多可获得的选择机会，或许会放缓人民币提升其地位的长征步伐，但不太可能使其全然止步不前。实际上，对那些投资性更强的市场领域，可能会保留一定范围的限制，以维持国内的金融控制。

然而，无论可兑换性放宽到什么程度，有一点是明确的，即若要使人民币真正成为具有吸引力的价值储藏手段，就必须继续推进全面的金融改革。迄今为止，作为重中之重的债券领域，点心债券和熊猫债券市场的进展一直都极为艰难而缓慢。中国国内的债券市场资本化，总体上仅略高于美国的1/8，提供的流动性相当有限。此外，对于潜在投资者来说，他们用手中的钱可以做什么、不可以做什么，仍然有严格的限制，并且还存在其他大量悬而未决的问题，这些因素都挫伤了他们的积极性。政治稳定能否保证？中国政府究竟能不能信任？财产权利是否会得到尊重？面对诸如此类的不确定因素，犹豫不决是很正常的。

因而，经济规模事实上似乎并不足以使人民币作为一种国际货币，具有充分的竞争力。正如一位敏锐的观察家评论道：“伟大的货币，建立在对其发行国信任的基础上……中国将会发现，信任和信用不能归结为GDP。”[注]换言之，人民币国际化面临着严重的“互换性问题”。广泛的交易网络无法轻而易举地弥补其他方面的重要缺陷。国际性货币各种单独的功能，需要不同类型的实力资源，并且这些实

力资源并非一定是可以互相转换的。中国在其方法的选择即治国之术方面，似乎过多地依赖于过少的手段。

命令与控制

当然，不难理解中国当局为何试图过多地依赖过少的手段。对金融活动的严格控制，是中国经济模式的核心要素之一，是其威权治理体系不可分割的一部分。中国或许不再是一个计划经济国家，但是政府显然希望继续保持对全局的掌控。

尽管在过去的30年里，一些显著的变革已经在中国扎下了根，但是不难理解的是，中国特色的政治经济——被贴上各种标签如“北京共识”[注]——仍然与标准的西方模式相去甚远。其中最重要的是，这种体制持续地依赖于中央机关的重要作用。如斯蒂芬·哈尔珀（Stefan Halper）所描述的，北京共识“结合了市场经济学和传统的专制或半专制政治学……对于部分自由化的经济，政府保持着中央控制”。[注]用麦智滔（Christopher McNally）的话来说，中国特色市场经济“在促进和引导资本积累方面，对国家委以领导角色”。[注]

同样很好理解的是，该体制的重大变革，都会遭到一定的抵制。从制度上讲，假如对经济的掌控一旦放松，中国政府完全有理由担心自己丧失权威。从个人层面讲，中国一些精英人士的财富对于保持现状极为依赖。到目前为止，他们在金融部门、国有企业、省级政府和地方政府的利益已经根深蒂固。在这样的情形下，是否能进行严肃的改革，都值得怀疑。整个激励结构是不利于改革的。

在中国模式的大背景当中，对于成功地进行控制而言，没有什么比管理货币和金融状况的能力更重要。就国内来说，这就意味着直接

支配利率和信贷的可得性，使国家能够向自己青睐的借款者分配资源，并最小化自己的融资成本。

实现掌控的手段包括：有一定管制的存款和贷款利率，信贷指导以及债券市场监管。就国际上来说，进行控制就意味着封闭的资本账户和有管理的汇率。经济学家所谓的金融抑制，是整个政治机器当中一颗重要的螺丝钉。

因此不足为奇的是，即使中国政府已将货币国际化当作自己的目标，却仍采取了如此小心谨慎而又渐进式的前进方式。坦率地讲，中国希望自己能够鼓励外国人越来越多地使用人民币，同时又不会严重威胁到其国内的金融控制。这就能够解释，为什么中国当局在金融渠道方面的战略，绝大部分是在香港的离岸市场实施的；而离岸市场很大程度上隔离于中国内地的在岸市场。这同样也能够解释，面对中国人民银行及其他各方[注]要求在国内实施金融自由化，或开放国家资本账户的压力，为什么中国的政治领导人长期以来一直采取谨慎的态度。其尤为关注的是，人民币可兑换将引发资本外流的风险，因为中国庞大的储蓄资金池要寻求资产的多样化配置。[注]至少可以说，政策制定者面临的是一种微妙的平衡。实际上，中国政府是在尽力以低成本推进货币的国际化——在金融改革方面尽可能地少做让步，希望单靠经济规模就能完成这一任务。

然而，最终这种平衡可能是无法维持的。正如许多观察家所指出的那样，人民币国际化最终带来的是在中国资本控制上“打孔”[注]的办法，由此对政府掌控国内的货币和信贷构成挑战。当然，从一直以来遵循的精心校准的步骤安排来判断，中国似乎也对此心知肚明。看起来，政策制定者也认识到，为了实现人民币的国际化，他们都或早或晚地将不得不以控制上的削弱为代价。不过，本着圣·奥古斯丁（Saint Augustine）的精神——当他向全能的上帝祈祷独身生活时，

恰恰“还不是”独身——中国政府似乎更愿意尽可能地推迟这一时刻的到来。

---

1. Subramanian（2011：4）.
2. Schwab（2014）.
3. Beckley（2011－2012：43－44）.
4. Pritchett和Summers（2014）。.
5. Das和N’Diaye（2013）。
6. Lardy（2012）；Gurtov（2013）；Hoffman和Polk（2014）。
7. Gorrie（2013：6）.
8. Cookson（2011）.
9. Kelly（2009：6）.
10. Xi（2014）.
11. World Bank（2014）.
12. Transparency International（2014）.
13. 原文如此，似应为中共十八届四中全会。——译者注
14. 此处疑有误，无论是中共十八届四中全会会议《公报》，还是这次会议通过的《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》，都没有出现“2020年”的表述。明确将“依法治国基本方略全面落实，法治政府基本建成”确立为到2020年全面建成小康社会的重要目标之一的，是中共第十八次全国代表大会。而且，“坚决建成”的说法是作者自己的理解，中共中央和中央政府的正式文献中并无“坚决建成”的提法。——译者注
15. 《经济学人》，2014年11月1日。
16. Lo（2013： 162）..
17. Breslin（2013：141）.
18. Kawai和Pontines（2014）。
19. Subramanian 和 Kessler （ 2012 ） ；Fratzscher 和 Mehl （ 2014 ） ；Henning（2014）。
20. Eichengreen（2011）；Helleiner（2014）；Prasad（2014）.
21. Frankel（2011：13）.
22. Wheatley（2013c：68）.

23. Halper（2010）.

24. Halper（2010：3）.

25. McNally（2012： 744）.

26. 例如，World Bank（2012）；Sheng（2012）。

27. Dong等（2012）；International Monetary Fund（2013）。

28. McCauley（2011）.

结论

中国有管理的国际化试验，给我们的经验教训是很清楚的。首先，中国的经历表明，国家并非不能制造一种国际性货币。人民币长征最开始的几步，确实已经取得了实实在在的成果，尤其是沿着贸易路径这一方向。

其次，同样明显的是，这一进程绝非势不可当。只有当既有恰当的实力资源可供使用，又能恰当地使用这些资源时，才有可能真正成功。因为出于这一目的，直接采取强制的能力是有限的，所以必须采取更为间接的策略，集中精力提升货币的国际吸引力。但是，仅仅依靠一种因素，无法将需求方的偏好改造成自己喜欢的模样。中国经济规模的“吸引力”，仅就其本身而言是不够的。其他因素——最重要的是，要有一个发展良好而又保持开放的金融结构——也必须发挥作用，并且这些因素之间的可互换程度必须较低才行。

最后，运用国家实力来制造一种国际性货币，显然也存在诸多限制因素，除非政府愿意付出必要的代价。对于中国来说，这种代价就是金融自由化，以及随之而来的中国经济模式的重大修正。货币国际化并非轻而易举之事，也不可能以低成本获得。人民币未来仍有很长的路要走。

第十章 总结

爱很复杂。

——2009年由南希·迈耶斯编剧和导演的电影

那么，我们能够从货币与国家实力之间的关系中，得出什么结论呢？罗伯特·蒙代尔说伟大的国家拥有伟大的货币，或许是对的。毫无疑问，中国领导人似乎相信这句话。但是，理论和实践都表明，两者之间的关联绝非如此简单。2009年由南希·迈耶斯编剧并执导的电影《爱很复杂》，通过一个设定在加利福尼亚州圣巴巴拉的故事，幽默地表达了两性之间的永恒战争能够复杂到何种程度。本书关注的是货币之间的竞争，但表达的中心思想与这部电影几乎是一样的。它很复杂。

分析方面的贡献

从分析的意义上说，本书有三项重要的贡献。第一，将政治维度移至货币国际化的舞台中央。关于国际性货币的文献可谓浩如烟海，包括了几代人的努力。不过，相对而言除了极少数例外情况，主要的贡献皆来自经济学，而非政治科学。政治学或可潜藏于舞台侧面，但其作为领衔主演，几乎没有得到过正式认可。本书则对此予以纠正，赋予政治学应得的主角地位。

第二，本书系统地探究了连接货币国际化与国家实力之间的各种因果关系。这一问题，之前从未有人在细节方面做过研究。我们发现，完全有理由认为货币与国家实力之间的关联是互为内生的，因果关系箭头同时指向正反两个方向。货币的国际化影响着国家实力，国家实力也影响着货币国际化。我们还发现，这种关系并非总是有利于货币发行者。在某些方面，货币国际化实际上可能会削弱而不是增强国家实力。原来，货币国际化是一把双刃剑，可有利有弊。此外，我们还看到，时间因素也以几种关键的方式在起作用。随着时间的流逝，两者之间的关系可能会有相当大的变化，无论是货币国际化和国家实力处于上升阶段，还是下降阶段。

第三，本书表明，将货币国际化这一概念分解为国际性货币可能扮演的若干功能角色是非常重要的。各个功能角色，对国家实力的影响具有明显的差异。反过来，不同的实力资源对货币各种功能角色的影响显然也各不相同。货币金字塔顶端能够找到的少数几种国际性货币，彼此之间在范围和领域方面存在着如此巨大的变异，绝非偶然。

理论

迄今为止，国际关系和国际政治经济学方面的文献，几乎没有给出正式的理论，帮助我们理解货币与实力之间的关系。本书分三步走，来弥补这一缺陷。

首先，在第一章回顾了货币国际化的一些基本要点之后，第二章给出了世界政治中国家实力研究的基础知识。我们发现，国家实力这一概念在学者当中极富争议。因此，似乎有必要在开始时回到一些基本的原则上，为展开分析奠定坚实的基础。首要的一点是，任何关于实力的分析，我们显然必须准备好本着务实的态度，突出强调具体的背景。主导着整个分析计划的，是四个关键的问题——就相关的问题而言分别是实力的含义、实力的来源、实力的运用以及实力的界限。这些问题，为后面展开的全部讨论提供了一个概念性的框架。

其次，在第三章当中，我们将关注的焦点从一般意义上的实力，缩小到货币实力的具体情况。在这一背景下，中心议题是国家的自主权：减轻或避免针对外部不平衡进行调整的负担的能力。只有当货币自主权确立之后，一国才能够发挥影响力。货币实力拥有两只手：延迟调整成本的能力和转移调整成本的能力。通过增强一国在更长的时间里为赤字融资的能力，国际性货币放大了它的延迟能力。实际上，也就增强了一国的借款能力。

最后，运用以上这些建筑砖石，我们将关注的焦点进一步缩小，对货币国际化与国家实力之间因果关系的细节进行探索（第四章和第五章）。对最开始的概论中提出的四个关键问题一一予以回答。

从实力到货币

就一种货币获得国际性地位来说，国家实力是必要条件还是充分条件？历史证据表明，一定程度的国家实力肯定是必要的。伟大的货币不会出身于小国或弱国。国家实力的四个要素最为重要，即经济规模、金融发展水平、对外政策关系以及军事影响力。这些因素中的每一种，都可以视作一项实力资源——地缘政治能力的展现。如果在世界经济中所占比重很大的话，就可以产生潜在的网络外部性，并由此发挥吸引力。发达的金融领域，可以增强货币作为投资媒介和储备资产的吸引力。广阔的政治联系和军事能力，鼓励着外国政府和提心吊胆的投资者更多地使用本国货币，为其积蓄寻求安全的避风港。

但是这些实力资源是否是充分的？关于这一问题存在很多的不确定性。即使某一国家真的能够集齐全套装备——实力的全部四种要素——其货币可能也不会得到广泛的跨境使用。很大程度上，这取决于当时盛行的货币竞争结构。竞争对手的数目越多，无论是实际的还是潜在的对手，想要在接近货币金字塔顶端的地方立足就越困难。已经确立国际性地位的货币，受益于惯性的力量而具有在位者优势，从而对其他货币国际化的前景形成制约。

此外，对那些无法集齐全套装备的国家来说，其货币国际化的进程，严重地受制于实力资源的影响在货币的各种潜在功能之间的非均衡分布。例如，庞大的经济规模，或许能够提升一种货币作为交易媒介的吸引力，但是，其本身并不会自发地带来多少价值储藏方面的优势。相比之下，金融发展水平能够促进货币出于投资目的的使用，但对货币在贸易方面的使用则没有影响。而政治和安全方面的关系，则更倾向于在官方层面而不是在私人市场参与者当中产生影响。在这种语境下，国家实力的几种资源绝不是可以互换的。

政府能否通过有意识的努力来改变人们对其货币的需求，从而克服这些约束条件？对于拥有相关实力资源的国家来说，试着“制造”一种国际性货币——“有管理的国际化”——并非完全不现实。事实上，历史表明，对于克服市场的惯性力量来说，官方的支持或许的确是必要的；最起码，可能有所帮助。但是，若不能集齐整套实力资源，即便采取最为坚定的积极政策，也不足以发展出一种纯正饱满的国际性货币。鉴于不同的实力资源对货币各种功能角色的影响分布不均，单单依靠这种或那种要素是不够的。一种或两种功能可能会得到促进，而其他的则不能。只有恰当的实力要素全部到位，并且得到恰当的运用时，才可能取得真正的成功。此外，执行成本以及国内政治因素，也会构成额外的限制条件。

从货币到实力

货币的国际化是增强了还是削弱了国家的实力？在此，答案毫无疑问是混杂的。从许多方面来看，正如人们可能期望的，货币的国际化的确会增强国家实力——但这并非对货币的所有功能角色都成立，而且也未必永远成立。

尤其是国际性货币几种可能的功能中的三种——用于金融市场，用于贸易以及用于中央银行储备，都能够增强国家实力。货币的投资功能和储备功能，两者皆可以提升国家的货币自主权，使其更容易延迟调整成本，并且能够增强本国在全球金融网络中的中心地位。货币的贸易功能，在决定外国央行的货币偏好上发挥着关键作用。一种货币在这三种功能角色上的优势越强，对货币发行国实力及各种能力的总体影响就越大。

不过，根据不同的背景情况，货币国际化也有可能削弱国家实力。这把双刃剑也可能向另一侧劈斩。货币的某些功能，或将其发行

者置于斯塔克尔伯格领导者的地位，使其实际上受到追随者决策的制约。这在锚定货币功能中体现得尤为明显，货币发行者管理汇率的权力，很大程度上转移到了他人手中。货币的其他功能，如投资功能和储备功能，可能会赋予其发行国“嚣张的特权”来为“无泪赤字”融资，但也可能将“过度的责任”强加于货币发行国，需要时向他国施以援手，且有可能付出相当大的代价。

此外，还存在着时间这一因素，它能够从两方面对国家实力造成损害。一方面是迦拉罗蒂所谓的“实力诅咒”的潜在影响——存在着这样的风险，国际性货币的种种好处，可能诱使其发行国陷入一种错误的安全感，导致它忽视了日益增长的脆弱性以及各种反馈。另一方面是超额对外负债不断上升的风险，最终可能彻底堵死宏观经济灵活性的任何操作空间。与许多人看法相反的是，货币的国际化并不需要经济运行于持续的经常账户赤字状态。但是，即使货币国际化完全是通过资本账户的中介而发生，流动性负债的积累也可能随着时间的推移变得越来越沉重。实力诅咒和过度负债这两种风险，是货币国际化的本质中所固有的。

反过来这也表明，为什么说从生命周期的意义上对国际性货币进行思考，并非不切实际——先是由于大受欢迎而崛起，随后由于不受欢迎而衰落。早期阶段，货币国际化的收益，几乎肯定会盖过它可能带来的成本。但随着时间的推移，实力诅咒和超额负债早晚都会起作用，于是必然会达到一个转折点，此时正负影响之和开始逆转，衰落也就开始了。先是“良性循环”阶段，此时各种实力资源促进货币国际化，而与此同时国际化也促进国家实力；之后便是“恶性循环”，此时一切都反转过来。从来没有哪种货币可以一直占据主导地位。

损失国家实力

国家实力的损失，是否必然会减少货币在国际上的使用？答案是会的，但并非立竿见影。一种货币地位的地缘政治基础一旦开始衰败，其使用者就有动力到别处寻找更有吸引力的替代选项。这不仅会导致货币国际化收益的损失，还可能带来额外的成本，致使货币发行国采取超常措施以避免货币使用者蜂拥而出。相关各方越来越需要就各种条款和条件进行协商，或通过明确的讨价还价，或通过隐含的相互谅解。不过，所有这些都不是一夜之间发生的。历史证据印证了在位国际性货币具有极为重要的优势。由于人们对国际性货币的使用具有高度的路径依赖性质，即转向其他货币的潜在成本过高，所以在地缘政治开始衰落之后很长时间内，这些货币往往都能保住自己在货币金字塔上的位置。其中的时滞可能相当长。这在很大程度上取决于，是不是有才华横溢的预备演员等在舞台两侧的幕布之后，随时准备着走上台前担当主角。

损失竞争力

如果货币的竞争性地位有所损失，那么是否会削弱其发行国的实力？答案是会的，而且更为绝对。一种得到广泛使用的货币，能够通过直接和间接两种方式增强国家实力。直接方式是，货币本身就能成为一项治国的工具——货币发行国可以将其大大方方送给友邦，也可以将其抓在手中不予敌国。间接方式是，货币通过提高国家自主权，可能会增强其他途径来发挥影响力。当政府不必再为收支平衡担心时，就更容易施展国家实力。反过来，假如一种货币开始失去人们的欢迎，这些能力很快就会黯然失色。随后便是地缘政治上的衰落。

实践

在这些见解的指导下，我们可以展望一下当今世界货币竞争的前景。从第六章到第九章，主要涉及两个问题。第一，位于货币金字塔顶峰的几种主要货币，当前的竞争局面是什么？当然，我们最感兴趣的是美元、欧元以及（潜在的）人民币——目前被认为是争夺全球主导地位的三大顶级竞争对手。第二，这三种货币各自的前景如何？就现在来说，仍然是美元称王。但是，美国的货币能否保住其王位，还是说它保持至高地位的日子已经屈指可数了？

我们的分析从第六章开始，首先对近年来国际货币体系中竞争的演变进行考察。专家学者当中，似乎已经达成了一个广泛的共识，即国际货币体系正在变得日益具有竞争性。我们越来越频繁地听到人们谈到多极性的出现。但是，对相关数据进一步的观察表明，货币体系的竞争结构实际上没有什么变化。货币金字塔的顶端，集中率没有发生明显的下降。当前的竞争格局，很大程度上与25年前是一样的。美元仍然占据主导地位。无论是欧元还是人民币，都尚未构成严重的挑战。

这一局面会改变吗？许多人都认为会的。然而，仔细的分析表明，情况并非如此。从第七章到第九章给出的证据来看，无论是美元悲观主义，还是欧元或人民币狂热主义，似乎都没什么道理。

非常明显的是，尽管美国的超额对外负债不断扩大，但美元的力量仍未衰减。当然，我们不能完全不考虑人们对美元信心崩溃的风险，也不能忽视实力诅咒发挥作用的种种迹象。但这两种风险，都无法胜过美国金融市场举世无双的流动性和安全性，其流动性和安全性

结合起来，使美元成为真正不可或缺的货币。此外，在世界各国中，只有美国能够拿得出与顶级货币地位相关的全套实力资源。除了高度发达的金融发展水平之外，还包括依然宽广的贸易关系网络广泛的政治联结，以及广阔的军事影响力。没有证据表明，美元经久不衰的吸引力是华盛顿当局刻意实施影响力图谋的结果。美元不是——或至少目前还不是——协商货币。当美元的流行程度越过顶峰开始走下坡路的时候，美元生命周期中的这一时刻或许就到来了。但几乎没有迹象表明，这样的转折点会很快到来。

相反，持续存在的种种缺陷，将继续阻碍美元两个竞争对手的前进步伐。首先，欧元的力量仍未实现，因其治理机制的设计当中存在着结构性缺陷。欧元是一种没有国家的货币，充其量也是不完美的构造；反过来，这一缺陷又放大了制约货币吸引力的其他不利因素。如今的欧洲，在发挥金融实力、政治实力，或军事实力方面，完全无法与美国相抗争。同样，人民币的力量看起来无论如何都称不上势不可当，因为在金融领域和政治领域，存在着一系列现实的约束。在其双轨战略上，中国投入了大量的资源和精力，意在促进人民币的国际使用。它似乎展示出“制造”一种国际性货币的雄心。但是，由于缺少必要工具，尤其是发展良好的金融部门，“有管理的国际化”的前景是很有限的。中国政府面临着实力资源的互换问题。仅靠中国巨大的经济体量本身，并不足以提升人民币的国际地位。

因此就目前来说，国际货币体系的基本竞争结构，似乎不大可能发生任何重大转变。当然，货币竞争将继续进行，并且几乎可以肯定的是，随着时间的流逝，美元在边缘地带的主导地位将发生某种程度的动摇。欧元将继续在其邻近地区争胜；同样，人民币一定能够在中国周边地带得到更广泛的使用。然而总体上，各种货币之间的力量平衡，不大可能发生剧烈的转变。在可预见的未来，美元仍将保持其至高无上的地位。

参考文献

Allard, Céline, Petya Koeva Brooks, John C. Bluedorn, Fabian Bornhorst, Katherine Christopherson, Franziska Ohnsorge, Tigran Poghosyan, and an IMF Staff Team (2013), Toward a Fiscal Union for the Euro Area (Washington, DC:International Monetary Fund).

Alogoskoufis, George, and Richard Portes (1997), “The Euro, the Dollar, and the International Monetary System,” in Paul R. Masson, Thomas H. Krueger,and Bart G. Turtelboom, eds., EMU and the International Monetary System(Washington, DC: International Monetary Fund), 58 - 78.

Altman, Roger C. (2013), “The Fall and Rise of the West: Why America and Europe Will Emerge Stronger from the Financial Crisis,” Foreign Affairs92:1(January/February), 8 - 13.

Andrews, David M. (1994), “Capital Mobility and State Autonomy: Toward a Structural Theory of International Monetary Relations.” International Studies Quarterly38:2, 193 - 218.

—— (2006b), “Monetary Power and Monetary Statecraft,” in David M. Andrews, ed.,International Monetary Power(Ithaca, NY: Cornell University Press).Andrews, David M., ed.

(2006a), International Monetary Power (Ithaca, NY:Cornell University Press).

Annett, Anthony (2006), “Enforcement and the Stability and Growth Pact: How Fiscal Policy Did and Did Not Change under Europe’s Fiscal Framework,” Working Paper WP/06/116 (Washington, DC: International Monetary Fund).

Armijo, Leslie E., and Saori N. Katada (2015), “Theorizing the Financial Statecraft of Emerging Powers,” New Political Economy20:1, 42 – 62.

Armijo, Leslie E., and Saori N. Katada, eds. (2014), The Financial Statecraft of Emerging Powers: Shield and Sword in Asia and Latin America (New York:Palgrave Macmillan).

Armijo, Leslie E., Laurissa Mühlich, and Daniel C. Tirone (2014), “The Systemic Financial Importance of Emerging Powers,” Journal of Policy Modeling36:Supplement 1, S67 – S88.

Auboin, Marc (2012), “Use of Currencies in International Trade: Any Changes in the Picture?,” Staff Working Paper ERSD- 2012- 10 (Geneva: World Trade Organization).

Austin, Kenneth (2014), “Systemic Equilibrium in a Bretton Woods II – Type International Monetary System: The Special Roles of Reserve Issuers and Reserve Accumulators, Journal of Post Keynesian Economics36:4 (Summer), 607 – 633.

Bachrach, Peter, and Morton S. Baratz (1962), “Two Faces of Power,” American Political Science Review56:4 (December), 947 - 952.

Baldwin, David A. (1979), “Power Analysis and World Politics: New Trends vs.Old Tendencies,” World Politics31:2 (April), 161 - 194.

—— (1985),Economic Statecraft(Princeton, NJ: Princeton University Press).

—— (1989),Paradoxes of Power(New York: Blackwell).

—— (1999), “Force, Fungibility, and Influence,” Security Studies8:4 (Summer),173 - 183.

—— (2013), “Power and International Relations,” in Walter Carlsnaes, Thomas Risse, and Beth A. Simmons, eds.,Handbook of International Relations, 2nd ed. (Los Angeles: Sage Publications), 273 - 297.

Bank for International Settlements (1999),Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity, 1998 (Basel: Bank for International Settlements).

—— (2013), Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2013(Basel: Bank for International Settlements).

Bargain, Olivier, Mathias Dolls, Clemens Fuest, Dirk Neumann, Andreas Peichl,Nico Pestel, and Sebastian Siegloch (2013), “Fiscal Union in Europe? Redistributive and

Stabilizing Effects of a European Tax- Benefit System and Fiscal Equalization Mechanism,” Economic Policy75 (July), 375 – 422.

Barnett, Michael, and Raymond Duvall (2005), “Power in International Politics,” International Organization 59:1 (Winter), 39 – 75.

Beckley, Michael (2011/2012), “China’s Century? Why America’s Edge Will Endure,” International Security36:3 (Winter), 41 – 78.

Bénassy- Quéré, Agnès, and Pierre Deusy- Fournier (1994), “La concurrence pour le statut de monnaie internationale depuis 1973,” Économie Internationale59:3, 107 – 144.

——- - (2011), “The Long March toward a Multipolar Monetary Regime,” Lettre du CEPII 308 (Paris: Centre d’Etudes Prospectives et d’Informations Internationales).

Bergsten, C. Fred (1997), “The Impact of the Euro on Exchange Rates and International Policy Cooperation,” in Paul R. Masson, Thomas H. Krueger, and Bart G. Turtelboom, eds., EMU and the International Monetary System(Washington, DC: International Monetary Fund), 17 – 48.

—— (2009), “The Dollar and the Deficits: How Washington Can Prevent the Next Crisis,” Foreign Affairs88:6 (November/December), 20 – 38.

—— (2011), “Why the World Needs Three Global Currencies,” Financial Times, 15 February.

Bergsten, C. Fred, and Jacob F. Kirkegaard (2012), “The Coming Resolution of the European Crisis,” Policy Brief PB 12- 1 (Washington, DC: Peterson Institute for International Economics).

Bernstein, Jared (2014), “Dethrone ‘King Dollar,’ ” New York Times, 28 August.

Bordo, Michael D., Agnieszka Markiewicz, and Lars Jonung (2011), “A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History,” Working Paper 17380(Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research).

Bracke, Thierry, and Irina Bunda (2011), “Exchange Rate Anchoring: Is There Still a De Facto US Dollar Standard?,” Working Paper 1353 (Frankfurt, Germany: European Central Bank).

Breslin, Shaun (2013), China and the Global Political Economy (London: Palgrave Macmillan).

Brooks, Stephen G., G. John Ikenberry, and William C. Wohlforth (2013), “Lean Forward: In Defense of American Engagement,” Foreign Affairs92:1 (January/February), 130–142.

Brooks, Stephen G., and William C. Wohlforth (2008),World Out of Balance:International Relations and the Challenge of

American Primacy (Princeton,NJ: Princeton University Press).

Brown, Brendan (1978), Money Hard and Soft: On the International Currency Markets(New York: Wiley).

Bundesbank (1988), “Forty Years of the Deutsche Mark,” Monthly Report40(May), 13 - 23.

Calleo, David (2009), “Twenty- First Century Geopolitics and the Erosion of the Dollar Order,” in Eric Helleiner and Jonathan Kirshner, eds.,The Future of the Dollar(Ithaca, NY: Cornell University Press), 164 - 190.

Calomiris, Charles W. (1999), “The Impending Collapse of the European Monetary Union,”Cato Journal18:3 (Winter), 445 - 452.

Cappella, Rosella (2014), “Economic Statecraft and Power Redistribution during Wartime: Lessons from the Sterling Era and the Future of America’s Military Might” (Boston University), unpublished.

Carroll, Berenice A. (1972), “Peace Research: The Cult of Power,”Journal of Conflict Resolutio16:4 (December), 585 - 616.

Casarini, Nicola (2012), “For China, the Euro Is a Safer Bet than the Dollar,” ISS Analysis (Paris: European Union Institute for Security Studies).

Chen, Hongyi, and Wensheng Peng (2010), “The Potential of the Renminbi as an International Currency,” in Wensheng

Peng and Chang Shu, eds.,Currency Internationalization: Global Experiences and Implications for the Renminbi(New York: Palgrave Macmillan), 115 - 138.

Chen, Jiaqian, and Patrick Imam (2012), “Consequences of Asset Shortages in Emerging Markets,” Working Paper WP/12/102 (Washington, DC: International Monetary Fund).

Chey, Hyoung- Kyu (2102), “Theories of International Currencies and the Future of the World Monetary Order,” International Studies Review14:1 (March),51 - 77.

Chinn, Menzie, and Jeffrey Frankel (2007), “Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?,” in Richard H. Clarida,ed., G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment (Chicago, IL: University of Chicago Press), 283 - 335.

—— (2008), “Why the Euro Will Rival the Dollar,” International Finance11:1(Spring), 49 - 73.

Cipolla, Carlo M. (1967), Money, Prices and Civilization in the Mediterranean World: Fifth to Seventeenth Century (New York: Gordian).

CME Group (2014), “Offshore Chinese Renminbi Market (CNH),” 4 March(Chicago, IL: CME Group).

Cobham, David (2011), “Currency Alignments and the Crisis: How Has the Use of Anchor Currencies Changed?” (Heriot- Watt University, Edinburgh, UK),unpublished.

Cohen, Benjamin J. (1966), Adjustment Costs and the Distribution of New Reserves, Princeton Studies in International Finance 18 (Princeton, NJ: International Finance Section).

—— (1971a), The Future of Sterling as an International Currency (London:Macmillan).

—— (1971b), “The Seigniorage Gain of an International Currency: An Empirical Test,” Quarterly Journal of Economics85:3 (August), 494 - 507.

—— (1976), “Mixing Oil and Money,” in J. C. Hurewitz, ed.,Oil, the ArabIsrael Dispute, and the Industrial World: Horizons of Crisis (Boulder, CO:Westview Press), 195 - 211.

—— (1977),Organizing the World’ s Money(New York: Basic Books).

—— (1986), In Whose Interest? International Banking and American Foreign Policy(New Haven, CT: Yale University Press).

—— (1998),The Geography of Money(Ithaca, NY: Cornell University Press).

—— (2000), “Money and Power in World Politics,” in Thomas C. Lawton,James N. Rosenau, and Amy C. Verdun, eds.,Strange Power: Shaping the Parameters of International Relations and International Political Economy (Aldershot, UK: Ashgate), 91 - 113.

—— (2003), “Global Currency Rivalry: Can the Euro Ever Challenge the Dollar?,” Journal of Common Market Studies41:4 (September), 575 - 595.

—— (2004),The Future of Money(Princeton, NJ: Princeton University Press).

—— (2006), “The Macrofoundations of Monetary Power,” in David M. Andrews, ed.,International Monetary Power(Ithaca, NY: Cornell University Press), 31 - 50.

—— (2008a), “The International Monetary System: Diffusion and Ambiguity,” International Affairs84:3 (May), 455 - 470.

—— (2008b), International Political Economy: An Intellectual History (Princeton, NJ: Princeton University Press).

—— (2011), The Future of Global Currency: The Euro versus the Dollar (London: Routledge).

—— (2012a), “The Benefits and Costs of an International Currency: Getting the Calculus Right,” Open Economies Review23, 13 - 31.

—— (2012b), “The Future of the Euro: Let’s Get Real,” Review of International Political Economy, 19:4 (October), 689 - 700.

—— (2012c), “The Yuan Tomorrow? Evaluating China’s Currency Internationalization Strategy,” New Political

Economy, 17:3 (July 2012), 361－ 371.

—— (2013), “Currency and State Power,” in Martha Finnemore and Judith Goldstein, eds., Back to Basics: State Power in a Contemporary World (New York: Oxford University Press), 159－ 176.

—— (2014a), “Will History Repeat Itself? Lessons for the Yuan,” Working Paper 453 (Tokyo: Asian Development Bank Institute).

—— (2014b), “The Yuan’s Long March,” in Benjamin J. Cohen and Eric M. P.Chiu, eds., Power in a Changing World Economy: Lessons from East Asia(London: Routledge Publishers, 2014), 144－ 159.

—— (2015a), “”Money, Power, Authority,” unpublished.

—— (2015b), “Why Can’t Europe Save Itself? A Brief Note on a Structural Failure,” unpublished.

Cohen, Benjamin J., and Tabitha M. Benney (2014), “What Does the International Currency System Really Look Like?,” Review of International Political Economy21:5 (October), 1017 － 1041.

Cohen, Benjamin J., and Eric M. P. Chiu (2014), “Introduction,” in Benjamin J.Cohen and Eric M.P. Chiu, eds., Power in a Changing World Economy: Lessons from East Asia(London: Routledge), 1－ 20.

Committee for the Study of Economic and Monetary Union (1989),Report on Economic and Monetary Union in the European Community (Brussels: European Commission).

Cookson, Robert (2011), “Renminbi Threat to Dollar Could Be Stalling,” Financial Times, 23 November.

Dahl, Robert A. (1957), “The Concept of Power,” Behavioral Science2, 201– 215.—— (1984),Modern Political Analysis, 4th ed. (Englewood Cliffs, NJ: PrenticeHall).

Dailami, Mansoor (2011), “The New Triumvirate,” Foreign Policy, 7 September.Available at http://foreignpolicy.com/2011/09/07/the-new-triumvirate (accessed 28 January 2015).

Das, Mitali, and Papa N’Diaye (2013), “Chronicle of a Decline Foretold: Has China Reached the Lewis Turning Point?,” Working Paper WP/13/26 (Washington, DC: International Monetary Fund).

De La Dehesa, Guillermo (2009), “Will the Euro Ever Replace the US Dollar as the Dominant Global Currency?,” Working Paper 54/2009 (Madrid: Real Instituto Elcano).

DeLong, J. Bradford, and Lawrence H. Summers (2012), “Fiscal Policy in a Depressed Economy,” Brookings Papers on Economic Activity(Spring), 233– 274.

Despres, Emile, Charles P. Kindleberger, and Walter S. Salant (1966),The Dollar and World Liquidity: A Minority View

(Washington, DC: Brookings Institution).

Di, Dongsheng (2013), "The Renminbi's Rise and Chinese Politics," in Alan Wheatley, ed., The Power of Currencies and Currencies of Power (London:International Institute for Strategic Studies), 115 - 125.

Dobbs, Richard, David Skilling, Wayne Hu, Susan Lund, James Manyika, and Charles Roxburgh (2009), An Exorbitant Privilege? Implications of Reserve Currencies for Competitiveness(Washington, DC: McKinsey Global Institute).

Dong, He, Lillian Cheung, Wenlang Zhang, and Tommy Wu (2012), "How Would Capital Account Liberalization Affect China's Capital Flows and the Renminbi Real Exchange Rate?," China and World Economy20:6 (November-December), 29 - 54.

Dowding, Keith (2011), "Introduction," in Keith Dowding, ed.,Encyclopedia of Power(Los Angeles: Sage Publications), xxiii - xxvi.

Frankel, Jeffrey A. (1993), "Is Japan Creating a Yen Bloc in East Asia and the Pacific?," in Jeffrey A. Frankel and Miles Kahler, eds.,Regionalism and Rivalry:Japan and the United States in Pacific Asi (Chicago: University of Chicago Press), 53 - 85.

—— (1995), "Still the Lingua Franca: The Exaggerated Death of the Dollar," Foreign Affairs74:4 (July/August), 9 - 16.

—— (2011), “Historical Precedents for Internationalization of the RMB”(New York: Council on Foreign Relations).

Frankel, Jeffrey A., and Shang- Jin Wei (1995), “Emerging Currency Blocs,” in Hans Genberg, ed., The International Monetary System: Its Institutions and Future(New York: Springer- Verlag), 111 - 143.

Fratzscher, Marcel, and Arnaud Mehl (2014), “China’s Dominance Hypothesis and the Emergence of a Tri- Polar Global Currency System,”Economic Journal124 (December), 1343 - 1370.

Frenkel, Jacob A., and Morris Goldstein (1999), “The International Role of the Deutsche Mark,” in Deutsche Bundesbank, ed.,Fifty Years of the Deutsche Mark: Central Bank and the Currency in Germany Since 1948 (Oxford: Oxford University Press), 685 - 729.

Frieden, Jeffry A. (1991), “Invested Interests: The Politics of National Economic Policies in a World of Global Finance,”International Organization45:4 (Autumn), 425 - 451.

Gallarotti, Giulio M. (2010), The Power Curse: Influence and Illusion in World Politics(Boulder, CO: Lynne Rienner).

Garber, Peter M. (1996), “The Use of the Yen as a Reserve Currency,”Bank of Japan Monetary and Economic Studies 14 (December), 1 - 21.

Garrett, Geoffrey, and George Tsebelis (1999), “Why Resist the Temptation to Apply Power Indices to the European Union?,” Journal of Theoretical Politics11:3, 291 - 308.

Gavin, Francis (2003), “Ideas, Power, and the Politics of U.S. International Monetary Policy during the 1960s,” in Jonathan Kirshner, ed.,Monetary Orders:Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics (Ithaca, NY: Cornell University Press), 195 - 217.

—— (2004), Gold, Dollars, and Power: The Politics of International Monetary Relations, 1958 - 1971(Chapel Hill, NC: University of North Carolina Press).Gelb, Leslie H. (2009), “Necessity, Choice, and Common Sense,” Foreign Affairs88:3 (May - June), 56 - 72.

Genberg, Hans (2010), “The Calculus of International Currency Use,” Central Banking20:3, 63 - 68.

Germain, Randall, and Herman Schwartz (2014), “The Political Economy of Failure: The Euro as an International Currency,” Review of International Political Economy21:5 (October), 1095 - 1122.

Gilpin, Robert (1981),War and Change in World Politics(New York: Cambridge University Press).

Goldberg, Linda S., and Cedric Tille (2008), “Vehicle Currency Use in International Trade,” Journal of International Economics 76:2, 177 - 192.

Goldstein, Avery (2005), Rising to the Challenge: China’s Grand Strategy and International Security(Stanford, CA: Stanford University Press).

Frankel, Jeffrey A. (1993), “Is Japan Creating a Yen Bloc in East Asia and the Pacific?,” in Jeffrey A. Frankel and Miles Kahler, eds., Regionalism and Rivalry: Japan and the United States in Pacific Asia (Chicago: University of Chicago Press), 53 - 85.

—— (1995), “Still the Lingua Franca: The Exaggerated Death of the Dollar,” Foreign Affairs 74:4 (July/August), 9 - 16.

—— (2011), “Historical Precedents for Internationalization of the RMB” (New York: Council on Foreign Relations).

Frankel, Jeffrey A., and Shang- Jin Wei (1995), “Emerging Currency Blocs,” in Hans Genberg, ed., The International Monetary System: Its Institutions and Future (New York: Springer- Verlag), 111 - 143.

Fratzscher, Marcel, and Arnaud Mehl (2014), “China’s Dominance Hypothesis and the Emergence of a Tri- Polar Global Currency System,” Economic Journal 124 (December), 1343 - 1370.

Frenkel, Jacob A., and Morris Goldstein (1999), “The International Role of the Deutsche Mark,” in Deutsche Bundesbank, ed., Fifty Years of the Deutsche Mark: Central

Bank and the Currency in Germany Since 1948 (Oxford: Oxford University Press), 685– 729.

Frieden, Jeffry A. (1991), “Invested Interests: The Politics of National Economic Policies in a World of Global Finance,” International Organization 45:4 (Autumn), 425–451.

Gallarotti, Giulio M. (2010), The Power Curse: Influence and Illusion in World Politics (Boulder, CO: Lynne Rienner).

Garber, Peter M. (1996), “The Use of the Yen as a Reserve Currency,” Bank of Japan Monetary and Economic Studies 14 (December), 1– 21.

Garrett, Geoffrey, and George Tsebelis (1999), “Why Resist the Temptation to Apply Power Indices to the European Union?,” Journal of Theoretical Politics 11:3, 291– 308.

Gavin, Francis (2003), “Ideas, Power, and the Politics of U.S. International Monetary Policy during the 1960s,” in Jonathan Kirshner, ed., Monetary Orders: Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics (Ithaca, NY: Cornell University Press), 195– 217.

—— (2004), Gold, Dollars, and Power: The Politics of International Monetary Relations, 1958– 1971 (Chapel Hill, NC: University of North Carolina Press).

Gelb, Leslie H. (2009), “Necessity, Choice, and Common Sense,” Foreign Affairs 88:3 (May– June), 56– 72.

Genberg, Hans (2010), “The Calculus of International Currency Use,” Central Banking 20:3, 63– 68.

Germain, Randall, and Herman Schwartz (2014), “The Political Economy of Failure: The Euro as an International Currency,” Review of International Political Economy 21:5 (October), 1095– 1122.

Gilpin, Robert (1981), War and Change in World Politics (New York: Cambridge University Press).

Goldberg, Linda S., and Cedric Tille (2008), “Vehicle Currency Use in International Trade,” Journal of International Economics 76:2, 177– 192.

Goldstein, Avery (2005), Rising to the Challenge: China’s Grand Strategy and International Security (Stanford, CA: Stanford University Press).

Harknett, Richard J., and Hasan B. Yalcin (2012), “The Struggle for Autonomy:A Realist Structural Theory of International Relations,” International Studies Review14:4 (December), 499– 521.

Harris, Richard G. (2001), “Mundell and Friedman: Four Key Disagreements,” Policy Options/Options Politiques (May), 34– 36.

Hartmann, Philipp (1994), “Vehicle Currencies in the Foreign Exchange Market,” Document de travail du seminaire Delta 94- 13 (Paris: École Normale Superieure).

Hay, Colin (1997), "Divided by a Common Language: Political Theory and the Concept of Power," Politics17:1, 45 - 52.

Helleiner, Eric (2003), The Making of National Money: Territorial Currencies in Historical Perspective(Ithaca, NY: Cornell University Press).

—— (2006), "Below the State: Micro- Level Monetary Power," in David M.Andrews, ed.,International Monetary Power(Ithaca, NY: Cornell University Press), 72 - 90.

—— (2008), "Political Determinants of International Currencies: What Future for the US Dollar?," Review of International Political Economy 15:3 (August),354 - 378.

—— (2009), "Enduring Top Currency, Fragile Negotiated Currency: Politics and the Dollar's International Role," in Eric Helleiner and Jonathan Kirshner, eds.,The Future of the Dollar(Ithaca, NY: Cornell University Press),69 - 87.

—— (2014), The Status Quo Crisis: Global Financial Governance after the 2008 Meltdown(New York: Oxford University Press).

Helleiner, Eric, and Anton Malkin (2012), "Sectoral Interests and Global Money:Renminbi, Dollars, and the Domestic Foundations of International Currency Policy,"Open Economies Review23:1 (February), 33 - 55.

Helleiner, Eric, and Jonathan Kirshner, eds. (2009),The Future of the Dollar(Ithaca, NY: Cornell University Press).

—— (2014), The Great Wall of Money: Power and Politics in China’s International Monetary Relations(Ithaca, NY: Cornell University Press).

Henning, C. Randall (1994), Currency and Politics in the United States, Germany,and Japan(Washington, DC: Institute for International Economics).

—— (1998), “Systemic Conflict and Regional Monetary Integration: The Case of Europe,” International Organization52:3, 537 - 573.

—— (2014), “Choice and Coercion in East Asian Exchange- Rate Regimes,” in Benjamin J. Cohen and Eric M. P. Chiu, eds.,Power in a Changing World Economy: Lessons from East Asia (London: Routledge), 89 - 110.

Henning, C. Randall, and Martin Kessler (2012), “Fiscal Federalism: US History for Architects of Europe’s Fiscal Union,” Working Paper 12- 1 (Washington,DC: Peterson Institute for International Economics).

Hirschman, Albert O. ([1945] 1969), National Power and the Structure of Foreign Trade(Berkeley: University of California Press).

—— (1964), “The Paternity of an Index,” American Economic Review54:5,761 - 762.

HM Treasury (2003), The United States as a Monetary Union (Norwich, UK:Stationary Office)

Harknett, Richard J., and Hasan B. Yalcin (2012), “The Struggle for Autonomy: A Realist Structural Theory of International Relations,” International Studies Review 14:4 (December), 499 - 521.

Harris, Richard G. (2001), “Mundell and Friedman: Four Key Disagreements,” Policy Options/Options Politiques (May), 34 - 36.

Hartmann, Philipp (1994), “Vehicle Currencies in the Foreign Exchange Market,” Document de travail du seminaire Delta 94- 13 (Paris: École Normale Superieure).

Hay, Colin (1997), “Divided by a Common Language: Political Theory and the Concept of Power,” Politics 17:1, 45 - 52.

Helleiner, Eric (2003), The Making of National Money: Territorial Currencies in Historical Perspective (Ithaca, NY: Cornell University Press).

—— (2006), “Below the State: Micro- Level Monetary Power,” in David M.Andrews, ed., International Monetary Power (Ithaca, NY: Cornell University Press), 72 - 90.

—— (2008), “Political Determinants of International Currencies: What Future for the US Dollar?,” Review of International Political Economy 15:3 (August), 354 - 378.

—— (2009), "Enduring Top Currency, Fragile Negotiated Currency: Politics and the Dollar's International Role," in Eric Helleiner and Jonathan Kirshner, eds., The Future of the Dollar (Ithaca, NY: Cornell University Press), 69 - 87.

—— (2014), The Status Quo Crisis: Global Financial Governance after the 2008 Meltdown (New York: Oxford University Press).

Helleiner, Eric, and Anton Malkin (2012), "Sectoral Interests and Global Money: Renminbi, Dollars, and the Domestic Foundations of International Currency Policy," Open Economies Review 23:1 (February), 33 - 55.

Helleiner, Eric, and Jonathan Kirshner, eds. (2009), The Future of the Dollar (Ithaca, NY: Cornell University Press).

—— (2014), The Great Wall of Money: Power and Politics in China's International Monetary Relations (Ithaca, NY: Cornell University Press).

Henning, C. Randall (1994), Currency and Politics in the United States, Germany, and Japan (Washington, DC: Institute for International Economics).

—— (1998), "Systemic Conflict and Regional Monetary Integration: The Case of Europe," International Organization 52:3, 537 - 573.

—— (2014), "Choice and Coercion in East Asian Exchange- Rate Regimes," in Benjamin J. Cohen and Eric M. P.

Chiu, eds., Power in a Changing World Economy: Lessons from East Asia (London: Routledge), 89 - 110.

Henning, C. Randall, and Martin Kessler (2012), “Fiscal Federalism: US History for Architects of Europe’s Fiscal Union,” Working Paper 12- 1 (Washington, DC: Peterson Institute for International Economics).

Hirschman, Albert O. ([1945] 1969), National Power and the Structure of Foreign Trade (Berkeley: University of California Press).

—— (1964), “The Paternity of an Index,” American Economic Review 54:5, 761 - 762.

HM Treasury (2003), The United States as a Monetary Union (Norwich, UK: Stationary Office).

Hoffman, David, and Andrew Polk (2014),The Long Soft Fall in Chinese Growth:Business Realities, Risks and Opportunities, Research Report R- 1563- 14- RR(New York: Conference Board).

Hong Kong and Shanghai Banking Corporation (2011), “A Currency Revolution:The Rise of the RMB,” Week in China, 4 November.

Ikenberry, G. John (2013), “The Rise of China, the United States, and the Future of the Liberal International Order,” in David Shambaugh, ed.,Tangled Titans:The United States and China(New York: Rowman and Littlefield), 53-74.

International Monetary Fund (2013), “People’s Republic of China: 2013 Article IV Consultation,” Staff Report (Washington, DC: International Monetary Fund).Irwin, Neil (2014), “Fed’s Aid in 2008 Crisis Stretched Worldwide,” New York Times, 24 February.

Iwami, Toru (2000), “A Vulnerable Power in the World Economy: Japan’s Economic Diplomacy and the Yen,” Discussion Paper (Faculty of Economics, University of Tokyo).

James, Harold (2009), “The Enduring International Preeminence of the Dollar,” in Eric Helleiner and Jonathan Kirshner, eds.,The Future of the Dollar(Ithaca,NY: Cornell University Press), 24 - 44.

Jeanne, Olivier (2012), “The Dollar and Its Discontents,” Working Paper WP 1210 (Washington, DC: Peterson Institute for International Economics).

Johnson, Harry G. (1971), “The Keynesian Revolution and the Monetarist Counter- Revolution,” American Economic Review61: 2 (May), 1 - 14.

Judson, Ruth (2012), “Crisis and Calm: Demand for U.S. Currency at Home and Abroad from the Fall of the Berlin Wall to 2011,” International Finance Discussion Paper IFDP 1058 (Washington, DC: Federal Reserve Board of Governors).

Kaelberer, Matthias (2001), Money and Power in Europe: The Political Economy of European Monetary Cooperation(Albany: State University of New York Press).

—— (2005), “Structural Power and the Politics of International Monetary Relations,” Journal of Social, Political, and Economic Studies 30:3 (Fall), 333 - 359.

Kahler, Miles (2009), “Networked Politics: Agency, Power, and Governance,” in Miles Kahler, ed., Networked Politics: Agency, Power, and Governance (Ithaca,NY: Cornell University Press), 1 - 20.

Kaminska, Iryna, and Gabriele Zinna (2014), “Official Demand for U.S. Debt:Implications for U.S. Real Interest Rates,” Working Paper WP/14/66 (Washington, DC: International Monetary Fund).

Kamps, Annette (2006), “The Euro as Invoicing Currency in International Trade,” Working Paper 665 (Frankfurt: European Central Bank).

Kawai, Masahiro (1996), “The Japanese Yen as an International Currency: Performance and Prospects,” in Ryuzo Sato, Rama Ramachandran, and Hajime Hori, eds., Organization, Performance, and Equity: Perspectives on the Japanese Economy(Boston: Kluwer Academic Publishers), 305 - 355.

Kawai, Masahiro, and Victor Pontines (2014), “Is There Really a Renminbi Bloc in Asia?,” Working Paper 467 (Tokyo: Asian Development Bank Institute).

Kelly, Brendan (2009), “China’s Challenge to the International Monetary System:Incremental Steps and Long-

Term Prospects for Internationalization of the Renminbi,” Issues and Insights9:11 (Honolulu: Pacific Forum CSIS)

Lardy, Nicholas R. (2012), Sustaining China’s Economic Growth after the Global Financial Crisis(Washington, DC: Peterson Institute for International Economics).

Lasswell, Harold D. (1958),Politics: Who Gets What, When, How(New York:Meridian Books).

Lawton, Thomas C., James N. Rosenau, and Amy C. Verdun, eds. (2000),Strange Power: Shaping the Parameters of International Relations and International Political Economy(Aldershot, UK: Ashgate).

Layne, Christopher (2012), “US Decline,” in Michael Cox and Doug Stokes, eds.,US Foreign Policy, 2nd ed. (New York: Oxford University Press), 410 - 421.

Li, Quan (2003), “The Effect of Security Alliances on Exchange- Rate Regime Choices,”International Interactions29:2, 159 - 193.

Li, Xing (2010), “The Rise of China and the Capitalist World Order: The ‘FourChina’ Nexus,” in Li Xing, ed., The Rise of China and the Capitalist World Order(Burlington, VT: Ashgate), 1 - 24.

Lieber, Robert J. (2012), Power and Willpower in the American Future: Why the United States Is Not Destined to Decline (New York: Cambridge University Press).

Lo, Chi (2010), “The Myth of the Internationalization of the Chinese Yuan,” International Economy (Fall), 30 - 33.

—— (2013), The Renminbi Rises: Myths, Hypes and Realities of RMB Internationalisation and Reforms in the Post- Crisis World (London: Palgrave Macmillan).

Lopez, Robert S. (1951), “The Dollar of the Middle Ages,” Journal of Economic History11:3 (Summer), 209 - 234.

Lukes, Steven (1974),Power: A Radical View(London: Macmillan).

Machlup, Fritz (1958), “Equilibrium and Disequilibrium: Misplaced Concreteness and Disguised Politics,” Economic Journal68 (March), 1 - 24.

Maehara, Yasuhiro (1993), “The Internationalization of the Yen and Its Role as a Key Currency,” Journal of Asian Economics4:1 (Summer), 153 - 170.

Mandel, Benjamin R. (2012), “Why Is the U.S. Share of World Merchandise Exports Shrinking?,” Current Issues in Economics and Finance 18:1, 1 - 8.

Mansfield, Edward . (1992), “The Concentration of Capabilities and the Onset of War,” Journal of Conflict Resolutio 36:3, 3 - 24.

—— (1993), “Concentration, Polarity, and the Distribution of Power,” International Studies Quarterly 37:1, 105 - 128.

—— (1994),Power, Trade, and War(Princeton, NJ: Princeton University Press).Maoz, Zeev (2011), Networks of Nations: The Evolution, Structure, and Impact of International Networks, 1816 - 2001 (New York: Cambridge University Press).

March, James G. (1966), "The Power of Power," in David Easton, ed.,Varieties of Political Theory(Englewood Cliffs, NJ: Prentice- Hall), 39 - 70.

McCauley, Robert (1997),The Euro and the Dollar, Essays in International Finance 205 (Princeton, NJ: International Finance Section).

—— (2011), "Internationalization of the Renminbi and China's Financial Development Model" (New York: Council on Foreign Relations).

Lardy, Nicholas R. (2012), Sustaining China's Economic Growth after the Global Financial Crisis (Washington, DC: Peterson Institute for International Economics).

Lasswell, Harold D. (1958), Politics: Who Gets What, When, How (New York: Meridian Books).

Lawton, Thomas C., James N. Rosenau, and Amy C. Verdun, eds. (2000), Strange Power: Shaping the Parameters of International Relations and International Political Economy (Aldershot, UK: Ashgate).

Layne, Christopher (2012), “US Decline,” in Michael Cox and Doug Stokes, eds., US Foreign Policy, 2nd ed. (New York: Oxford University Press), 410 - 421.

Li, Quan (2003), “The Effect of Security Alliances on Exchange- Rate Regime Choices,” International Interactions 29:2, 159 - 193.

Li, Xing (2010), “The Rise of China and the Capitalist World Order: The ‘Four-China’ Nexus,” in Li Xing, ed., The Rise of China and the Capitalist World Order (Burlington, VT: Ashgate), 1 - 24.

Lieber, Robert J. (2012), Power and Willpower in the American Future: Why the United States Is Not Destined to Decline (New York: Cambridge University Press).

Lo, Chi (2010), “The Myth of the Internationalization of the Chinese Yuan,” International Economy (Fall), 30 - 33.

—— (2013), The Renminbi Rises: Myths, Hypes and Realities of RMB Internationalisation and Reforms in the Post- Crisis World (London: Palgrave Macmillan).

Lopez, Robert S. (1951), “The Dollar of the Middle Ages,” Journal of Economic History 11:3 (Summer), 209 - 234.

Lukes, Steven (1974), Power: A Radical View (London: Macmillan).

Machlup, Fritz (1958), “Equilibrium and Disequilibrium: Misplaced Concreteness and Disguised Politics,” Economic

Journal 68 (March), 1 - 24.

Maehara, Yasuhiro (1993), “The Internationalization of the Yen and Its Role as a Key Currency,” Journal of Asian Economics 4:1 (Summer), 153 - 170.

Mandel, Benjamin R. (2012), “Why Is the U.S. Share of World Merchandise Exports Shrinking?,” Current Issues in Economics and Finance 18:1, 1 - 8.

Mansfield, Edward D. (1992), “The Concentration of Capabilities and the Onset of War,” Journal of Conflict Resolution 36:3, 3 - 24.

—— (1993), “Concentration, Polarity, and the Distribution of Power,” International Studies Quarterly 37:1, 105 - 128.

—— (1994), Power, Trade, and War (Princeton, NJ: Princeton University Press).

Maoz, Zeev (2011), Networks of Nations: The Evolution, Structure, and Impact of International Networks, 1816 - 2001 (New York: Cambridge University Press).

March, James G. (1966), “The Power of Power,” in David Easton, ed., Varieties of Political Theory (Englewood Cliffs, NJ: Prentice- Hall), 39 - 70.

McCauley, Robert (1997), The Euro and the Dollar, Essays in International Finance 205 (Princeton, NJ: International Finance Section).

—— (2011), “Internationalization of the Renminbi and China’s Financial Development Model” (New York: Council on Foreign Relations).

McCauley, Robert, and Tracy Chan (2014), “Currency Movements Drive Reserve Composition,” BIS Quarterly Review, December, 23 – 34.

McKeown, Timothy J. (1991), “A Liberal Trade Order? The Long- Run Pattern of Imports to the Advanced Capitalist States,” International Studies Quarterly35:2, 151 – 171.

McKinnon, Ronald I. (2011), “Oh, for an Alexander Hamilton to Save Europe!,” Financial Times, 18 December.

—— (2013), The Unloved Dollar Standard: From Bretton Woods to the Rise of China(New York: Oxford University Press).

McNally, Christopher A. (2012), “Sino- Capitalism: China’s Reemergence and the International Political Economy,” World Politics64:4 (October), 741 – 776.

McNamara, Kathleen R. (1998), The Currency of Ideas: Monetary Politics in the European Union(Ithaca, NY: Cornell University Press).

—— (2008), “A Rivalry in the Making? The Euro and International Monetary Power,” Review of International Political Economy 15:3 (August), 439 – 459.

Mélitz, Jacques, and Frédéric Zumer (2002), “Regional Distribution and Stabilization by the Center in Canada, France, the UK and the US: A Reassessment and New Tests,” Journal of Public Economics86:2, 263 - 286.

Milner, Helen V. (1993), “American Debt and World Power,” International Journal48:3 (Summer), 527 - 560.

Modelski, George (1974), World Power Concentrations: Typology, Data, Explanatory Framework(Morristown, NJ: General Learning Press).

Moggridge, Donald, ed. (1980), The Collected Writings of John Maynard Keynes(Cambridge, UK: Cambridge University Press), vol. 25.

Momani, Bessma (2008), “Gulf Co- operation Council Oil Exporters and the Future of the Dollar,” New Political Economy13:3, 293 - 314.

Münchau, Wolfgang (2014), “Europe Faces the Horrors of Its Own House of Debt,” Financial Times, 16 June.

Mundell, Robert A. (1993), “EMU and the International Monetary System: A Transatlantic Perspective,” Working Paper 13 (Vienna: Austrian National Bank).

—— (2000), “The Euro and the Stability of the International Monetary System,” in Robert A. Mundell and Armand Cleese, eds.,The Euro as a Stabilizer in the

International Economic System (Boston: Kluwer Academic), 57 - 84.

Nathan, Andrew J., and Andrew Scobell (2012),China’s Search for Security(New York: Columbia University Press).

National Intelligence Council (2012),Global Trends 2030: Alternative Worlds(Washington, DC: National Intelligence Council).

Neumann, Manfred J. (1986), “Internationalization of German Banking and Finance,” in Korea Federation of Banks, Internationalization of Banking: Analysis and Prospects(Seoul: Korea Federation of Banks), 67 - 144.

Norrlof, Carla (2008), “Strategic Debt,”Canadian Journal of Political Science41:2 (June), 411 - 435.

—— (2010), America’s Global Advantage: US Hegemony and International Cooperation(New York: Cambridge University Press).

—— (2014a), “Dollar Hegemony: A Power Analysis,” Review of International Political Economy21:5 (October), 1042 - 1070.

—— (2014b), “States, Markets and the Dollar” (University of Toronto),unpublished.

Nye, Joseph S., Jr. (1990), “Soft Power,”Foreign Policy80 (Fall), 153 - 171.

—— (2008),The Powers to Lead(New York: Oxford University Press).

—— (2011),The Future of Power(New York: PublicAffairs).

Oatley, Thomas (2013), “The Macro- Dynamics of American Financial Power” (University of North Carolina), unpublished.

Oatley, Thomas, W. Kindred Winecoff, Andrew Pennock, and Sarah Bauerle Danzman (2013), “The Political Economy of Global Finance: A Network Model,” Perspectives on Politics 11:1 (March), 133 - 153.

Okina, Kunio, Masaaki Shirakawa, and Shigenori Shiratsuka (2001), “The Asset Price Bubble and Monetary Policy: Japan’s Experience in the Late 1980s and the Lessons,” Monetary and Economic Studies19: S- 1 (February), 395 - 450.

Olivié, Iliana, Manuel Gracia, and Carola García- Calvo (2014),Elcano Global Presence Report 2014(Madrid: Royal Elcano Institute).

Otero- Iglesias, Miguel, and Federico Steinberg (2013a), “Is the Dollar Becoming a Negotiated Currency? Evidence from the Emerging Markets,” New Political Economy18:3, 309 - 336.

O’Rourke, Kevin H., and Alan M. Taylor (2013), “Cross of Euros,” Journal of Economic Perspectives27:3 (Summer), 167 - 192.

—— (2013b), “Reframing the Euro vs. Dollar Debate through the Perceptions of Financial Elites in Key Dollar-

Holding Countries," Review of International Political Economy20:1 (February), 180 - 214.

Overholt, Willam H., et al. (2014), "Will the Dollar Remain the Reserve Currency? A Symposium of Views," International Economy, Fall, 16 - 31.

Palan, Ronen P. (2003), "Pragmatism and International Relations in the Age of Banker' s Capitalism: Susan Strange' s Vision for a Critical International Political Economy," in Harry Bauer and Elisabetta Brighi, eds.,International Relations at LSE: A History of 75 Years(London: Millennium Publishing Group), 117 - 138.

Pansardi, Pamela (2011), "Power To and Power Over," in Keith Dowding, ed.,Encyclopedia of Power(Los Angeles: Sage Publications), 521 - 525.

Papaioannou, Elias, and Richard Portes (2008),The International Role of the Euro: A Status Report(Brussels: European Commission).

People' s Bank of China Study Group (2006), "The Timing, Path, and Strategies of RMB Internationalization," China Finance5, 12 - 13 [translated from Chinese].

Pickford, Stephen, Federico Steinberg, and Miguel Otero-Iglesias (2014),How to Fix the Euro: Strengthening Economic Governance in Europe, Joint Chatham House, Elcano and AREL Report (London: Chatham House).

Pillsbury, Michael (2000), China Debates the Future Security Environment(Washington, DC: National Defense University Press).

Posen, Adam (2008), “Why the Euro Will Not Rival the Dollar,” International Finance11:1 (Spring), 75 - 100.

Prasad, Eswar S. (2014), The Dollar Trap: How the U.S. Dollar Tightened Its Grip on Global Finance(Princeton, NJ: Princeton University Press).

Prasad, Eswar S., and Lei (Sandy) Ye (2012),The Renminbi’s Role in the Global Monetary System(Washington, DC: Brookings Institution).

Pritchett, Lant, and Lawrence Summers (2014), “Asiaphoria Meet Regression to the Mean,” Working Paper 20573 (Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research).

Putnam, Robert D. (1988), “Diplomacy and Domestic Politics: The Logic of TwoLevel Games,” International Organization42:3 (Summer), 427 - 460.

Quinlan, Joseph P., and Marc Chandler (2001), “The U.S. Trade Deficit: A Dagerous Obsession,” Foreign Affairs80:3 (May - June), 87 - 97.

Rajendran, Giri (2013), “Financial Blockades: Reserve Currencies as Instruments of Coercion,” in Alan Wheatley, ed., The Power of Currencies and Currencies of Power(London; International Institute for Strategic Studies), 87 - 100.

Ray, J. L., and J. David Singer (1973), “Measuring the Concentration of Power in the International System,” Sociological Methods and Research1:4, 403 - 437.

Reich, Simon, and Richard Ned Lebow (2014),Good- Bye Hegemony! Power and Influence in the Global Syste(Princeton, NJ: Princeton University Press).

Rickards, James (2014), The Death of Money: The Coming Collapse of the International Monetary System (New York: Penguin).

Rogers, James, Daniel Fiott, and Luis Simón (2014), “European Geostrategy’s‘Audit of Major Powers’: The World’s Fifteen Most Powerful Countries in 2014,” European Geostrategy.Available at www.europeangeostrategy.org (accessed 28 January 2015).

Rolfe, Sidney E., and James L. Burtle (1974),The Great Wheel: The World Monetary System— A Reinterpretation (London: Macmillan).

Roubini, Nouriel (2011), “Greece Should Default and Abandon the Euro,” Financial Times, 19 September.

Rueff, Jacques (1972),The Monetary Sin of the West(New York: Macmillan).

Ruggie, John G. (1983), “International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar

Economic Order,” in Stephen D. Krasner,ed.,International Regimes(Ithaca, NY: Cornell University Press), 195 – 231.

Sato, Kiyotaka (1999), “The International Use of the Japanese Yen: The Case of Japan’s Trade with East Asia,” World Economy22:4 (June), 547 – 584.

Schenk, Catherine R. (2013), The Decline of Sterling: Managing the Retreat of an International Currency, 1945 – 1992 (New York: Cambridge University Press).

Schwab, Klaus, ed. (2014), The Global Competitiveness Report 2014 – 2015 (Geneva: World Economic Forum).

Schwartz, Herman M. (2009), Subprime Nation: American Power, Global Capital, and the Housing Bubble(Ithaca, NY: Cornell University Press).

Shambaugh, David (2013),China Goes Global: The Partial Power(New York:Oxford University Press).

Shambaugh, Jay C. (2012), “The Euro’s Three Crises,” Brookings Papers on Economic Activity(Spring), 157 – 211.

Sheng, Songcheng (2012), “The Basic Conditions Are Mature for Accelerating China’s Capital Account Opening,” China Securities Journal, 23 February.

Shigehara, Kumiharu (1991), “Japan’s Experience with Use of Monetary Policy and the Process of Liberalization,” Monetary and Economic Studies9:1(March), 1 – 21.

Simmons, Beth A. (2001), “The International Politics of Harmonization: The Case of Capital Market Regulation,” International Organization55:3 (Summer), 589 - 620.

Singer, J. David, Stuart Bremer, and John Stuckey (1972), “Capability Distribution, Uncertainty, and Major Power War, 1820 - 1965,” in Bruce Russett, ed.,Peace, War, and Numbers(Beverly Hills, CA: Sage), 19 - 48.

Sobel, Andrew C. (2012), Birth of Hegemony: Crisis, Financial Revolution, and Emerging Global Networks(Chicago: University of Chicago Press).

Spiro, David E. (1999), The Hidden Hand of American Hegemony: Petrodollar Recycling and International Markets(Ithaca, NY: Cornell University Press).

Starrs, Sean (2013), “American Economic Power Hasn’t Declined— It Globalized!Summoning the Data and Taking Globalization Seriously,” International Studies Quarterly57:4 (December), 817 - 830.

Stokes, Doug (2014), “Achilles’ Deal: Dollar Decline and US Grand Strategy after the Crisis,” Review of International Political Economy 21:5 (October),1071 - 1094.

Strange, Susan (1971a), “The Politics of International Currencies,” World Politics23:2 (January), 215 - 231.

—— (1971b),Sterling and British Policy(London: Oxford University Press).

—— (1979), “Review ofOrganizing the World’s Money, by Benjamin J.Cohen,” International Affairs55:1 (January), 107–109.

—— (1980), “Germany and the World Monetary System,” in Wilfred Kohl and Giorgio Basevi, eds., West Germany: A European and Global Power (Lexington, MA: Lexington Books), 45– 62.

—— (1988),States and Markets(London: Pinter Publishers).

—— (1994), “Who Governs? Networks of Power in World Society,”Hitotsubashi Journal of Law and Politics22: Special Issue (June), 5– 17.

—— (1996), The Retreat of the State: The Diffusion of Power in the World Economy(London: Cambridge University Press).

Subacchi, Paola (2010), “ ‘One Currency, Two Systems’: China’s Renminbi Strategy,” Chatham House Briefing Paper (London: Royal Institute of International Affairs).

Subramanian, Arvind (2011), Eclipse: Living in the Shadow of China’s Economic Dominance(Washington, DC: Peterson Institute for International Economics).

Subramanian, Arvind, and Martin Kessler (2012), “The Renminbi Bloc Is Here:Asia Down, Rest of the World to Go?,”

Working Paper WP 12- 19 (Washington, DC: Peterson Institute for International Economics).

Swoboda, Alexander K. (1968), The Euro- Dollar Market: An Interpretation,Essays in International Finance 64 (Princeton, NJ: International Finance Section).

Takagi, Shinji (2012), “Internationalizing the Yen, 1984 – 2003: Unfinished Agenda or Mission Impossible?,” BIS Papers 61 (Basel: Bank for International Settlements).

Tavlas, George S. (1991), On the International Use of Currencies: The Case of the Deutsche Mark, Essays in International Finance 181 (Princeton, NJ: International Finance Section).

Tavlas, George S., and Yuzuru Ozeki (1992),The Internationalization of Currencies: An Appraisal of the Japanese Yen, Occasional Paper 90 (Washington, DC:International Monetary Fund).

Tett, Gillian (2014), “Why the Dollar Stays Steady as America Declines,” Financial Times, 6 February.

Thimann, Christian (2008), “Global Role of Currencies,” International Finance11:3 (Winter), 211 – 245.

Thomas, Landon (2014), “Bouyant Dollar Recovers Its Luster, Underlining Rebound in U.S. Economy,” New York Times,26 September.

Thompson, William R. (1988), On Global War: Historical-Structural Approaches to World Politics(Columbia: University of South Carolina Press).

Thygesen, Niels (1995), International Currency Competition and the Future Role of the Single European Currency, Final Report of a Working Group on European Monetary Union— International Monetary System (London: Kluwer Law International).

Tilford, Simon (2007), “The Euro as the World’s Reserve Currency?,” posted on the blog of the Centre for European Reform. Available at http://centreforeuropeanreform.blogspot.com/2007/11/euro-as-world’s-reserve-currency.html (accessed 28 January 2015).

Transparency International (2014),Corruption Perceptions Index 2014(Berlin:Transparency International).

Triffin, Robert (1960a),Gold and the Dollar Crisis(New Haven, CT: Yale University Press).

—— (1960b), “Statement of Robert Triffin to the Joint Economic Committee of the Congress,” December 8 (Washington, DC: Government Printing Office),228 - 233.

Unger, David C. (2013), “Who Can Bring the EU to Its Senses?,” New York Times,31 March.

Vermeiren, Mattias (2014), Power and Imbalances in the Global Monetary System: A Comparative Capitalism Perspective

(London: Palgrave Macmillan).

Viotti, Paul R. (2014), The Dollar and National Security: The Monetary Component of Hard Power(Stanford, CA: Stanford University Press).

Volz, Ulrich (2014), “All Politics Is Local: The Renminbi’s Prospects as a Future Global Currency,” in Leslie E. Armijo and Saori Katada, eds.,The Financial Statecraft of Emerging Powers: Shield and Sword in Asia and Latin America(New York: Palgrave Macmillan), 103– 137.

Von Hagen, Jürgen, and Michele Fratianni (1990), “German Dominance in the EMS: Evidence from Interest Rates,” Journal of International Money and Finance9:4 (December), 358– 375.

Walter, Stefanie (2013), Financial Crises and the Politics of Macroeconomic Adjustments(New York: Cambridge University Press).

Warnock, Francis E., and Veronica Cacdac Warnock (2009), “International Capital Flows and U.S. Interest Rates,” Journal of International Money and Finance28:6 (October), 903– 919.

Webb, Michael C. (1994), “Capital Mobility and the Possibilities for International Policy Coordination,” Policy Sciences27:4 (December), 395– 423.

Westad, Odd Arne (2013), “In Asia, Ill Will Runs Deep,” New York Times, 7 January.

Wheatley, Alan (2013a), “Introduction,” in Alan Wheatley, ed.,The Power of Currencies and Currencies of Power(London: International Institute for Strategic Studies), 9 - 16.

—— (2013b), “The Origins and Use of Currency Power,” in Alan Wheatley,ed., The Power of Currencies and Currencies of Power (London: International Institute for Strategic Studies), 17 - 43.

—— (2013c), “The Pretenders to the Dollar’s Crown,” in Alan Wheatley, ed.,The Power of Currencies and Currencies of Power (London: International Institute for Strategic Studies), 45 - 73.

Williamson, John (2013), “The Dollar and US Power,” in Alan Wheatley, ed.,The Power of Currencies and Currencies of Power (London: International Institute for Strategic Studies), 75 - 85.

World Bank (2011), Multipolarity: The New Global Economy (Washington, DC:World Bank).

—— (2012), China 2030: Building a Modern, Harmonious, and Creative High- Income Society(Washington, DC: World Bank).

—— (2014),Worldwide Governance Indicators. Available at www.info.world bank.org/governance (accessed 12 October 2014).

Wyplosz, Charles (1999), “An International Role for the Euro?,” in Jean Dermine and Pierre Hilton, eds., European Capital Markets with a Single Currency(New York: Oxford University Press), 76– 104.

Xi, Jinping (2014), “Long Distance Does Not Weaken Close Friendship,” remarks to journalists, 15 July. Available at www.globallearning-cuba.com/xi-jinping-president-of-china.html (accessed 4 August 2014).

Zhang, Ming (2009), “China’s New International Financial Strategy amid the Global Financial Crisis,” China and World Economy17:5 (September– October),22– 35.

Zimmermann, Hubert (2002), Money and Security: Troops, Monetary Policy,and West Germany’s Relations with the United States and Britain, 1950– 1971(New York: Cambridge University Press).

——(2013), “Can the Euro Rival the Dollar?,” in Alan W. Cafruny and Herman M. Schwartz, eds.,Exploring the Global Financial Crisis(Boulder, CO:Lynne Rienner), 147– 162.

Zweifel, Patrick (2014), “Era of Renminbi Dawns as China’s Influence Grows,” Financial Times, 6 January.

译后记

算起来，这是我翻译的第六本书。从2005年出版第一本译著起，工作之余我基本上保持了每两年翻译一本书的习惯。

2015年年底，中信出版集团吴素萍老师联系到我，希望我承担《货币强权》一书的翻译工作。由于我最近几年一直在关注20世纪30年代“大萧条”以及2008年全球金融危机的相关经济学理论，而国际货币关系又是这两次经济危机绕不过去的一个因素，因此几乎毫不犹豫就答应下来。但后来在翻译过程中的波折是我始料未及的。

《货币强权》一书在研究方法上政治学色彩更浓一些，严格来讲，不属于标准的经济学研究。但是通读全书就会发现，国际货币问题的确并非一个纯粹的经济学问题；即便要从经济学角度对国际货币进行研究，也必须充分吸纳政治学的思维方式和研究方法。在这方面，作者本杰明·科恩体现出了抽丝剥茧般的深厚功力，特别是关于国际性货币各种功能的划分、货币与国力之间互为因果关系的分析等，都极富启发意义。

关于本书内容，我不再做过多介绍和评价，请读者亲自阅读体验。在此就翻译中的一些问题交代一下。首先是书名“Currency Power”的翻译。从全书来看，最准确的译法应是“货币实力”，因为本书的主要内容就是在讨论货币与其发行国（或发行集团）实力之间的关系。但若译作“货币实力”，则稍嫌平淡，因此书名译作“货币强权”。但在书中出现“power”的地方，依具体语境不同，分别译作“权力”“国力”“实力”“力量”。其次，作者本杰明·科恩行文风格非常简洁，因此我在很多地方采取了意译的方法，即根据上下文

意思增加某些表述，否则严格按照字面翻译的话，读者可能会感到突兀而难以理解。再次，关于人名的翻译，我的做法是在汉译名之后，一律以括号注的形式给出英文原名。凡是外国人有中文名字的，一律以中文名作汉译，如沈大伟（David Shambaugh）、黎安友（Andrew Nathan）等等；没有中文名字，但已有中文译著的，与已出版中文译著人名译法保持一致，如乔纳森·柯什纳（Jonathan Kirshner）、巴里·埃肯格林（Barry Eichengreen）等；既没有中文名字，也没有中文译著的，按照约定俗成的音译法给出汉译，如卡拉·诺洛芙（Carla Norrlof）等。另外，全书译名统一，不会出现同一个人名前后译法不一的现象。

本书初稿翻译分工如下：致谢、导言、第一章、第二章由我翻译；第三章由中国社科院研究生院经济系硕士生李瑞莹翻译；第四章到第十章，由中国社科院欧洲研究所李奇泽助理研究员翻译。最后由我对全书统稿。但囿于初译稿质量不佳，我又对后半部内容彻底重译了一遍，由此导致交稿时间推后了将近一年。

在此我要感谢吴素萍老师的宽容！同时也要感谢包敏丹编辑、黄静编辑为此书顺利出版付出的辛勤努力！

在本书翻译过程中，儿子茂茂的降生无疑给我带来了额外的欢乐，他还太小，不知道爸爸为什么每天都要坐在电脑前敲敲打打。也要感谢我的母亲、岳母和妻子，她们几乎包揽了全部家务；没有她们的帮助和承担，我根本无法完成本书的翻译。

目前这个译本，不敢说毫无瑕疵，但最起码“信”和“达”应该是有保证的。当然，译文中出现的任何错误，都应由我负责。

张琦

2017年6月

于中国社会科学院经济研究所